

GÖSTERGE

YAZ 2017

ARACI KURUMLAR - 2017/03

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ - 2017/03

FİNANSAL ERİŞİMDE YENİLİKÇİ BİR ÖRNEK: M-PESA

KÜRESEL EĞİLİMLER: İLERLEMENİN PARADOKSU RAPORU

YATIRIM SÜRECİNDE TEFAS: TSPB YATIRIMLARININ PERFORMANS DEĞERLENDİRMESİ



**TSPB**

GÖSTERGE

TSPB Adına İmtiyaz Sahibi

İlkay Arıkan

Genel Sekreter

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan

Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

O. İlker Savuran

Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkrıkoca-Asena

Müdür / Araştırma ve İstatistik

Gökben Altaş

Müdür Yardımcısı / Araştırma ve İstatistik

Bu yayınımıza www.tspb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

Bilgi için: arastirma@tspb.org.tr

Gösterge, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler, hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.

İÇİNDEKİLER

Aracı Kurumlar - 2017/03	1
<i>Deniz Kahraman – Onur Salttürk</i>	
Portföy Yönetim Şirketleri - 2017/03	23
<i>Beyza Emek</i>	
Finansal Erişimde Yenilikçi Bir Örnek: M-PESA	31
<i>Deniz Kahraman</i>	
Küresel Eğilimler: İlerlemenin Paradoksu Raporu	41
<i>Beyza Emek</i>	
Yatırım Sürecinde TEFAS: TSPB Yatırımlarının Performans Değerlendirmesi	51
<i>Onur Salttürk</i>	

ARACI KURUMLAR

2017/03

Deniz Kahraman - Onur Salttürk

Bu çalışmamızda Birliğimizin aracı kurumlardan topladığı 2017 yılının ilk çeyreğine ait faaliyet ve finansal verileri önceki dönemlerle karşılaştırılarak analiz edilmiştir.

Bu dönemde 67 şirketin verileri derlenmiştir. Verilerin detayları Birliğimizin internet sitesinde kamuoyuna duyurulmaktadır.

PAY SENETLERİ

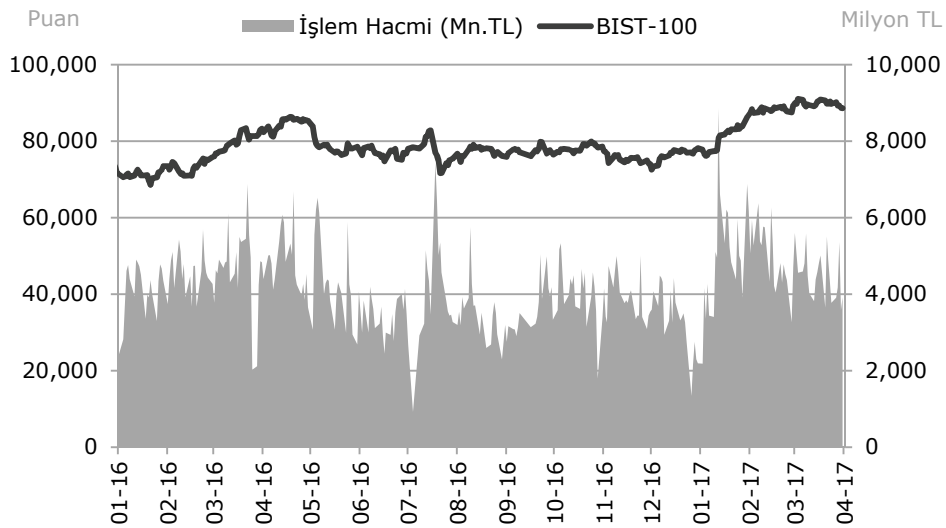
2017 yılına 78.000 civarında başlayan BIST-100 endeksi, yılın ilk çeyreğini %13 oranında yükselerek 88.613 seviyesinde tamamlamıştır.

2017 yılı ilk çeyreğinde ABD seçimleri sonrasında yaşanan belirsizliğin görece azalması ve doların zayıflaması, gelişen piyasaları olumlu etkilemiştir. Döviz kurlarında küresel ve yerel ekonomik gelişmeler dolayısıyla yaşanan oynaklık, TCMB'nin fonlama maliyetini artırmasının da desteğiyle düşmüştür. Ekonomi yönetiminin açıkladığı teşvikler, reel kesim güvenini ve borsada iyimserliği desteklemiştir.

Türkiye'nin kredi notu 2016 yılı Eylül ayında Moody's tarafından yatırım yapılabilir seviye altına (Ba1) çekilmişti. 2017 yılı Ocak ayına gelindiğinde, Fitch de Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyenin bir basamak altına (BB+) çekmiştir. Fitch'in not indrimi sonrasında, Türkiye'nin yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notu, tüm kuruluşlar tarafından spekülasyon seviyesine çekilmiş oldu.

Türkiye'nin kredi notu indirilmesine rağmen, yabancı yatırımcıların yurtiçi pay piyasasına ilgisinin devam ettiği görülmüştür.

Grafik 1: Pay Piyasası İşlem Hacmi ve BIST-100



Kaynak: Borsa İstanbul

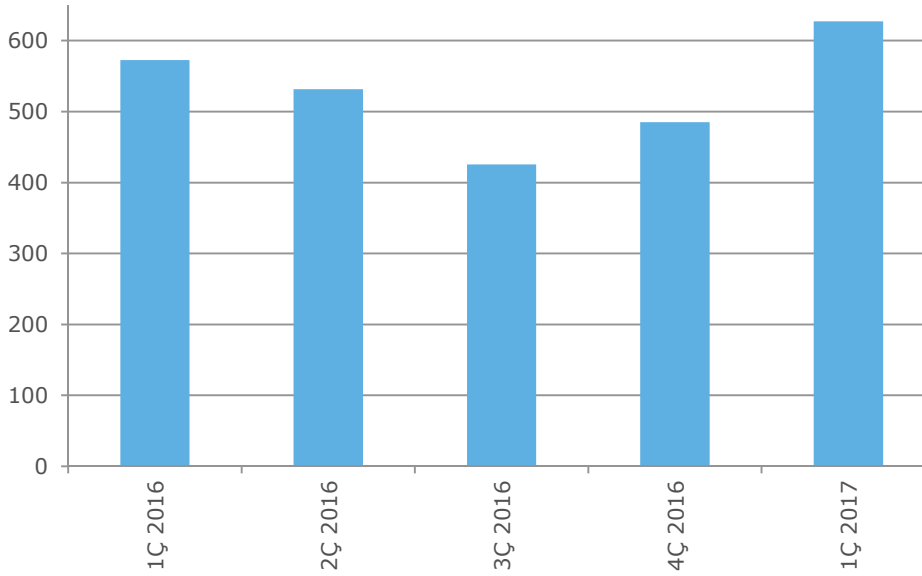
Aracı kurumların pay senedi işlem hacmi (çift taraflı) darbe girişiminin ardından azalsa da, 2016 yılı son çeyreğinden itibaren toparlanmıştır. Pay senedi işlem hacmi, 2017 yılı ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %9,5 oranında artarak 627 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Pay senetleri işlem hacminde Garanti, İş ve Yapı Kredi Yatırım'ın ilk üç sırada bulunduğu ve bu kurumların pay senedi toplam işlem hacminin %24'ünü gerçekleştirdiği görülmektedir. Pay senedi işlem hacminin yarısı, ilk 8 kurum tarafından gerçekleştirilmektedir. Sektörde 56 kurum pay senetlerinde işlem yapmışken toplam hacimdeki payı %1'in altında kalan 29 kurumun işlemlerin

yalnızca %10'unu gerçekleştirdiği anlaşılmaktadır. Yurtiçi yatırımcıların pay senedi işlem hacmi, 2017 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %8 oranında artarak 471 milyar TL, yurtdışı yatırımcı pay senedi işlem hacmi ise %15 oranında artarak 155 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu şekilde yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı %24'ten %25'e çıkmıştır.

Bununla birlikte, pay senedi işlem hacminin %75'inin yerli yatırımcılar tarafından yapıldığı görülse de MKK verilerine göre bu yatırımcıların 2017 yılı Mart sonu itibarıyla işlem gören payların yalnızca %36'sına sahip olduğu anlaşılmaktadır.

Grafik 2: Aracı Kurumların Pay Senedi İşlem Hacmi (milyar TL)



Toplam İşlem Hacmi (myr TL)		
2016/03	2017/03	Değ.
573	627	9.5%

Kaynak: Borsa İstanbul

Pay senedi işlemlerinde merkez dışı örgütlerin ve yurtiçi satış ve pazarlama biriminin payı düşerken, internetin payı artmaktadır.

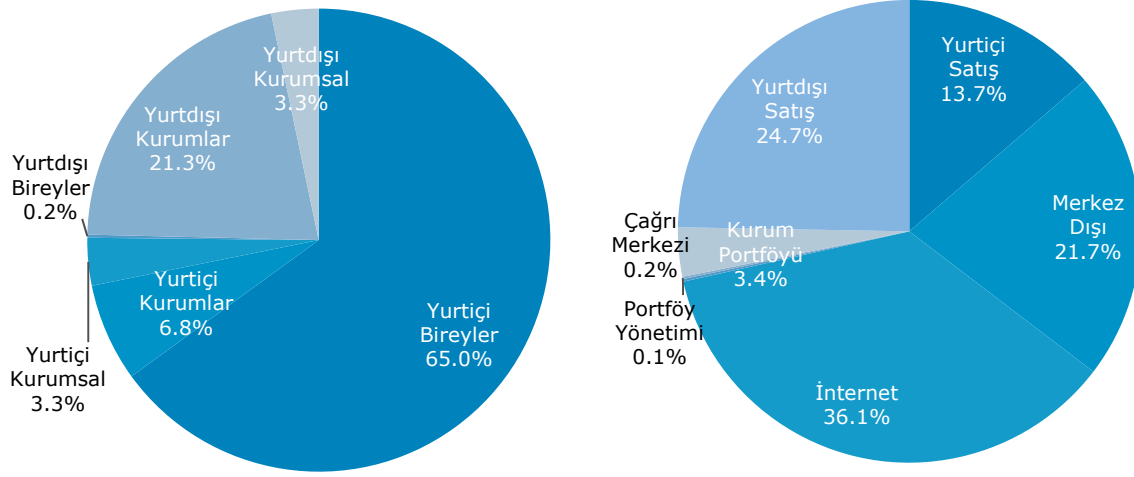
İnternet kanalı üzerinden işlemler, çoğunlukla yerli yatırımcılar tarafından tercih edilmekteyken, 2015'ten itibaren hızlı bir büyümeye dönemine girmiştir. 2016 yılı genelinde toplamın %33'ü kadar olan internet üzerinden işlemler, 2017'nin ilk çeyreğinin sonunda %36'ya yükselmiştir.

Bu büyümeye yabancı yatırımcıların da son zamanlarda internet üzerinden işlem yapmaya yönelmesi katkı sağlamıştır. Yabancı yatırımcılar, algoritmik işlemlerini internet kanalıyla borsaya iletmektedir. İnternet üzerinden yapılan işlemlerdeki artışa bağlı olarak, 2017 yılının ilk çeyreğinde yurtdışı satış ve pazarlama departmanının işlem hacmi payı geçen yılın aynı dönemine göre 2 puan yükselerek %25'e çıkmıştır.

İrtibat bürolarından yapılan işlemlerdeki azalışla birlikte merkez dışı birimlerdeki işlem hacmi payı, 2017 yılı ilk çeyreğinde, geçen yılın aynı dönemine göre 2 puan geri-

leyerek %22 olmuştur. İleride inceleneyeceği üzere, aracı kurumların irtibat bürolarını kapatması bu sonuçta etkili olmuştur.

Grafik 3: Yatırımcı ve Departman Bazında Pay İşlem Hacmi (Ocak – Mart 2017)



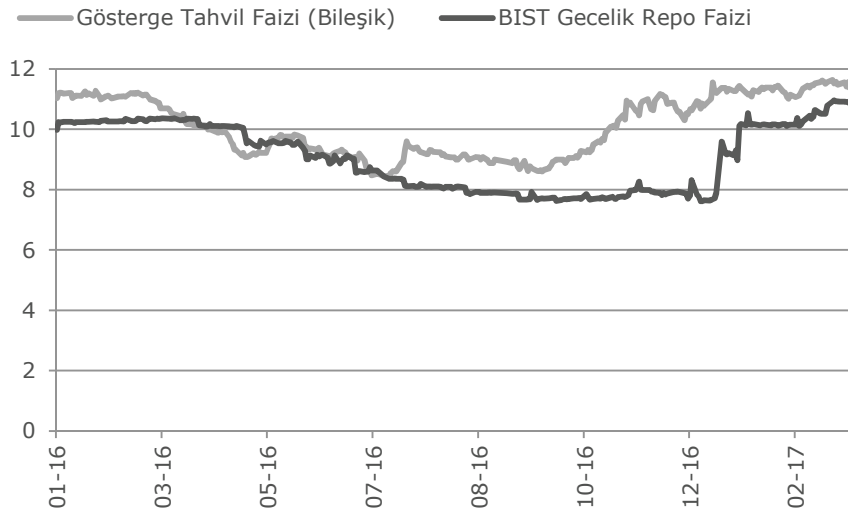
Kaynak: TSPB

SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER

2016 yılı sonunda %8,3 olan TCMB'nin aylıklı ortalama fonlama faiz oranı, 2017 yılı Mart ayı sonunda %11'in üzerine yükselmiştir. BIST repo faizi de bu faize bağlı olarak yükselmiştir.

2016 yılının son dönemlerinde küresel oynaklığın artmasıyla birlikte çift haneye yükselen gösterge niteliğindeki devlet tahvilinin faizi, TCMB'nin parasal sıkılaşmayı güçlendirmesiyle, yılın ilk çeyreğinde %11 civarında seyretmiştir.

Grafik 4: Faiz Oranları



Kaynak: Borsa İstanbul, Bloomberg

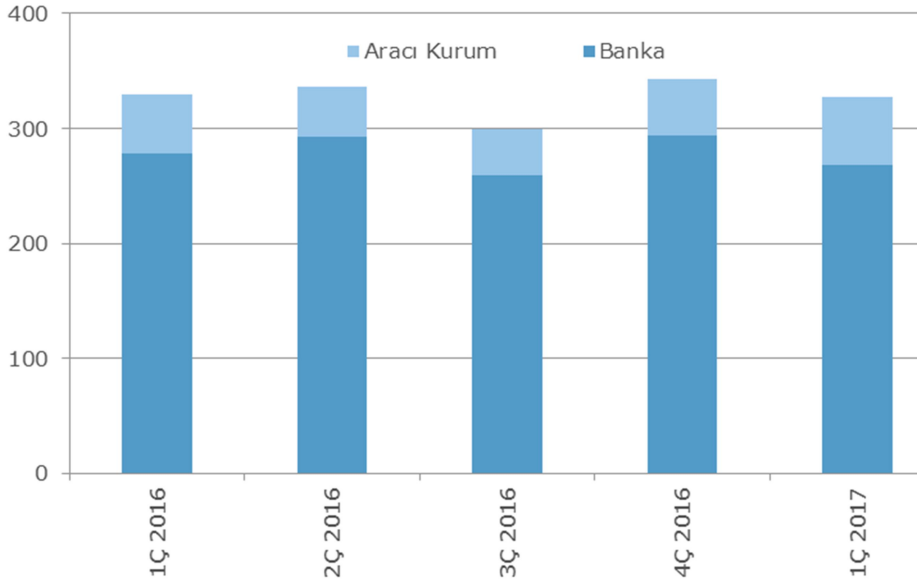
Sabit getirili menkul kıymetler (SGMK) piyasasında hem aracı kurumlar hem de bankalar faaliyet göstermektedir. Aşağıda gösterilen işlem hacimleri aracı kurum ve bankaların, Borsa İstanbul ve borsa dışındaki (tescil) kesin alım-satım ve repo/ters-repo işlemlerini kapsamaktadır (çift taraflı). Merkez Bankası ve Takasbank'a ait işlemler, toplama dâhil edilmemiştir.

Yatırım kuruluşlarının kesin alım-satım işlem hacimleri 2017 yılı ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre fazla değişmeyerek 327 milyar TL'de kalmıştır.

Bu işlemlerde aracı kurumların payı, 2017 yılı ilk çeyreği itibarıyla %18 oranında gerçekleşmiştir.

Yatırım kuruluşlarının repo/ters-repo işlemleri 2017 yılı ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %22 oranında gerileyerek 3,5 trilyon TL'ye inmiştir. Bu işlemlerde de hâkim yatırım kuruluşları bankalar olup aracı kurumların bu piyasadaki payları genel olarak %8 civarında kalmaktadır. İlerideki tablolarda yalnızca aracı kurumların işlemlerinin detayı incelenmektedir.

Grafik 5: Yatırım Kuruluşlarının SGMK İşlem Hacmi (milyar TL)



Toplam İşlem Hacmi (myr TL)			
	2016/03	2017/03	Değ.
Banka	279	268	-3.7%
Aracı K.	52	59	15.3%
Toplam	330	327	-0.8%

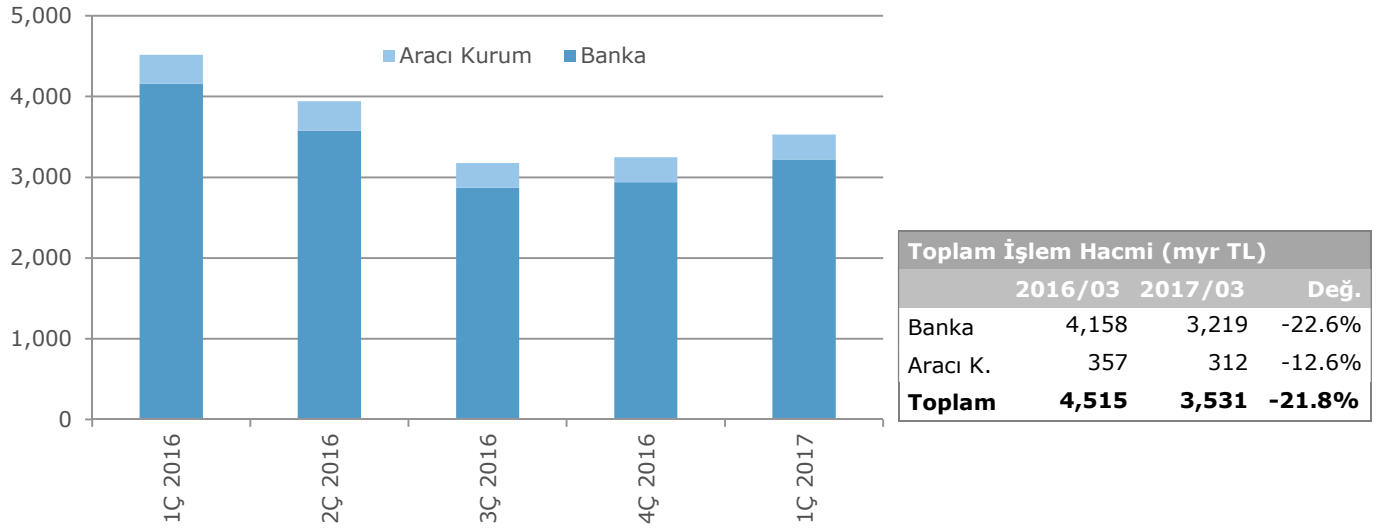
Kaynak: Borsa İstanbul

2017 yılının ilk üç ayında tahvil/bono kesin alım satım işlemleri, 35 aracı kurum tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu rakam, bir önceki yılın aynı dönemine göre %15 oranında artarak 59,4 milyar TL olmuştur.

SGMK işlemlerinde aracı kurumlar arasındaki yoğunlaşmanın oldukça yüksek olduğu ifade edilebilir.

2017 yılı ilk üç ayında aracı kurumların tahvil/bono işlemlerinin %72'si, Yapı Kredi ve Ak Yatırım tarafından gerçekleştirilmiştir. Aracı kurumlar, ilgili dönemde SGMK işlemlerinin %84'ünü yurtiçi satış ve pazarlama departmanı üzerinden gerçekleştirmiştir.

Grafik 6: Yatırım Kuruluşlarının Repo/Ters-Repo İşlem Hacmi (milyar TL)



Kaynak: Borsa İstanbul

Repo/ters-repo işlemleri incelendiğinde, 31 aracı kurum tarafından 2017 yılı ilk çeyreğinde gerçekleştirilen işlemlerin 2016'nın aynı dönemine göre %13 oranında düştüğü görülmektedir. Repo/ters-repo pazarında yüksek yoğunlaşma görülmektedir. 30'dan fazla aracı kurum bu piyasada işlem yapmış

olmasına rağmen, Halk, Vakıf, Yapı Kredi ve Ak Yatırım'ın aracı kurumlarca yapılan işlemlerin %60'ını gerçekleştirdiği anlaşılmaktadır. Repo/ters-repo piyasasında, aracı kurum müşterilerinin neredeyse tamamı yurtiçi yatırımcılardan oluşmaktadır.

VADELİ İŞLEMLER

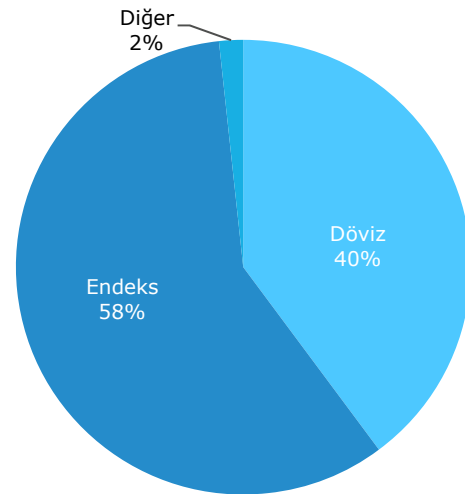
Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda (VİOP) banka ve aracı kurumlar faaliyet göstermektedir. 2017 yılının ilk 3 ayında yatırım kuruluşlarının toplam vadeli işlem hacmi, döviz dayalı kontratlardaki artış neticesinde geçen yılın aynı dönemine göre %26 oranında artarak 384 milyar TL olmuştur. Vadeli işlemlerin %99'dan fazlasının aracı kurumlar tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir.

Başta endeks ve döviz olmak üzere toplam 10 ayrı varlık sınıfında vadeli işlem yapılmaktadır. Ancak, endeks ve döviz vadeli işlem pazarları toplam işlem hacminin %98'ini oluşturmakta olup diğer dayanak varlıkların hacmi oldukça sınırlı kalmaktadır.

2016 yılı genelinde endeks vadeli işlem sözleşmelerinin işlem hacmindeki payı %76 oranındayken, döviz vadeli işlem hacmi payı %23 oranındaydı. Bu oranlar, 2017 yılının ilk

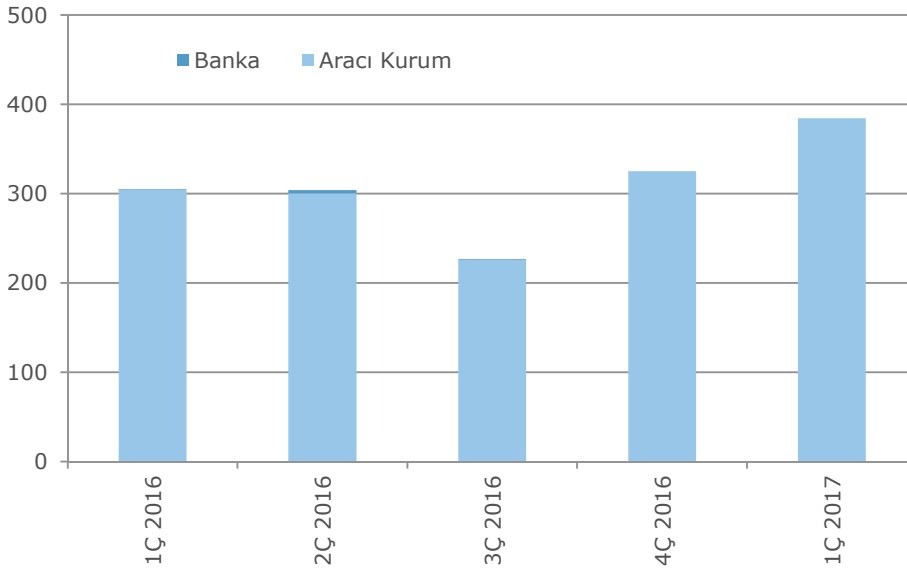
çeyreğinde sırasıyla %58 ve %40 oranında gerçekleşmiştir. Döviz dayalı sözleşmelerin payının 2016'nın son aylarından itibaren arttığı gözlenmiştir.

Grafik 7: Ürün Bazında Vadeli İşlem Hacmi (Ocak – Mart 2017)



Kaynak: Borsa İstanbul

Grafik 8: Yatırım Kuruluşlarının Vadeli İşlem Hacmi (milyar TL)



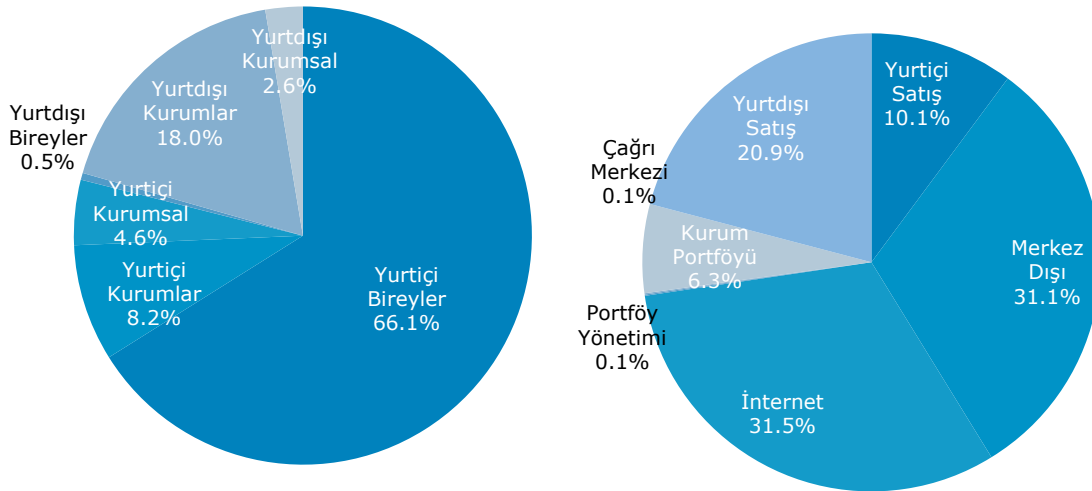
Toplam İşlem Hacmi (myr TL)			
	2016/03	2017/03	Değ.
Banka	0.64	0.38	-39.7%
Aracı K.	304	384	26.1%
Toplam	305	384	26%

Kaynak: Borsa İstanbul

55 aracı kurum tarafından gerçekleştirilen vadeli işlem hacmi, 2017'nin ilk üç ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %26 oranında artarak 384 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

2016 yılının son dönemlerinde döviz kurlarında oynaklığın artması, vadeli işlem hacmindeki artışta etkili görülebilir.

Grafik 9: Yatırımcı ve Departman Bazında Vadeli İşlem Hacmi (Ocak – Mart 2017)



Kaynak: TSPB

2017 yılının ilk çeyreğinde vadeli işlemler hacminin %15'ini gerçekleştiren İş Yatırım, bu işlemlerde birinci sırada yer almaktadır. Sırasıyla %12 ve %10 pazar payıyla Garanti ve TEB Yatırım bu kategoride ikinci ve üçüncü sırada bulunmaktadır.

Vadeli işlemlerin yoğunlukla internet, merkez dışı birimler ve yurtdışı satış ve pazarlama departmanları tarafından yapıldığı görülmektedir.

Kurum portföyüne yapılan işlemlerin 2016 yılı ilk çeyreğinde %3 ağırlığı varken, işlem hacminin artışıyla birlikte bu pay 2017 yılının ilk çeyreğinde 3 puan artarak %6'ya yükselmiştir. Diğer departmanların ağırlığında ise, önceki döneme göre kayda değer bir değişim gözlenmemiştir.

OPSİYONLAR

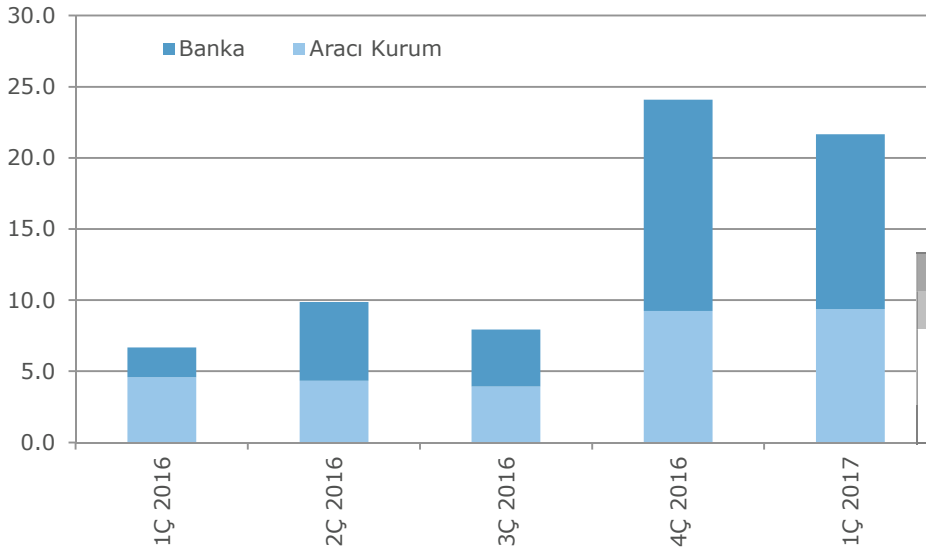
Opsiyonlar, 2012 yılı sonundan bu yana Borsa'da işlem görmektedir. 2017 yılı ilk çeyrek döneminde 27 aracı kurum ve 4 banka toplam 22 milyar TL'lik opsiyon işlemi gerçekleştirmiştir. Bu rakamın 9,4 milyar TL'si aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilmiştir.

2016 yılı genelinde aracı kurumların opsiyon işlem hacmindeki payı %45 oranındayken, bu dönemde bankaların döviz opsiyonlarındaki işlem hacminin artışına bağlı olarak %43 oranına gerilemiştir.

Vadeli işlemlerde en yüksek ağırlığa sahip olan yurtiçi bireysel yatırımcıların payı, 2017 yılı ilk çeyreğinde, geçen yılın aynı dönemine göre 2 puanlık yükselişle %66'ya ulaşmıştır. Diğer yandan kurum portföyüne yapılan işlemlerdeki artışı yansıtır şekilde yurtiçi kurumların payı 3 puan artarak %9'a yükselmiştir.

Bankalar, 2016 yılı üçüncü çeyreğinde toplam opsiyon işlem hacminin %50'sini gerçekleştirmekteyken, 2016 yılı dördüncü çeyreğinde döviz kurunda artan oynaklığa bağlı olarak, toplam opsiyon işlem hacminin %62'sini gerçekleştirmiştir. 2017 yılı ilk çeyreğinde ise, döviz kurunda oynaklığın yeniden düşmesiyle birlikte, bu pay %57'ye gerilemiştir.

Grafik 10: Yatırım Kuruluşlarının Opsiyon İşlem Hacmi (milyar TL)



Toplam İşlem Hacmi (myr TL)			
	2016/03	2017/03	Değ.
Banka	2.1	12.3	488%
Aracı K.	4.6	9.4	104%
Toplam	6.7	21.7	224%

Kaynak: Borsa İstanbul

Dövizli dayanak alan opsiyon işlemleri, 2017 yılı ilk çeyrek dönemi itibarıyla opsiyon piyasasında gerçekleştirilen toplam işlem hacminin %87'sini oluşturmaktadır. 2016 yılının ilk çeyreğinde bu oran, %68 civarındaydı. Vadeli işlemlerdeki duruma benzer olarak, kurda yaşanan oynaklık, yatırımcıların bu ürüne olan taleplerinin artmasında etkili görülebilir.

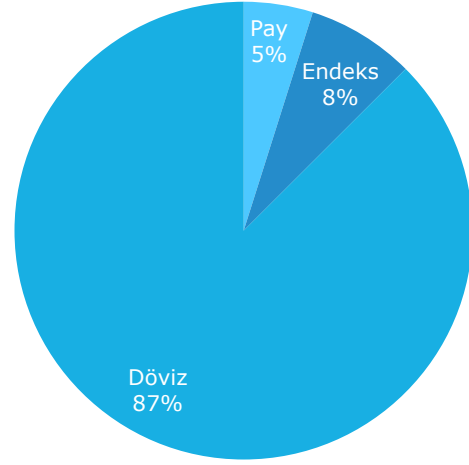
Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladıktan sonra hızlı bir çıkış yakalayan opsiyonlarda aracı kurumların işlem hacmi günden güne artış göstermiştir.

Aracı kurumlarca gerçekleştirilen opsiyon işlemlerine çeyrekler itibarıyla bakıldığında, 2016 yılı ikinci ve üçüncü çeyreğinde yaşanan gerilemenin, yılın dördüncü çeyreğinden itibaren toparlandığı görülmektedir. 2016 yılı son çeyreğinde 9,2 milyar TL olan opsiyon işlem hacmi, 2017 yılı ilk çeyreğinde önceki çeyreğe göre %1 oranında artarak 9,4 milyar TL'ye yükselmiştir.

2017 yılı ilk çeyreğinde aracı kurumlarca gerçekleştirilen opsiyon işlem hacminin %73'ü yurtiçi bireyler tarafından gerçekleştirilmiştir. Aynı dönemde gerçekleştirilen opsiyon işlemlerinin %16'sı kurum portföyüne yapılmıştır.

Aracı kurumlarca yapılan opsiyon işlem hacminde %27'lik payla Osmanlı Yatırım'ın ilk sırada yer aldığı %14, %12 ve %10'luk payla Yatırım Finansman, Ata Yatırım ve İş Yatırım'ın ikinci, üçüncü ve dördüncü sırada yer aldıkları görülmektedir.

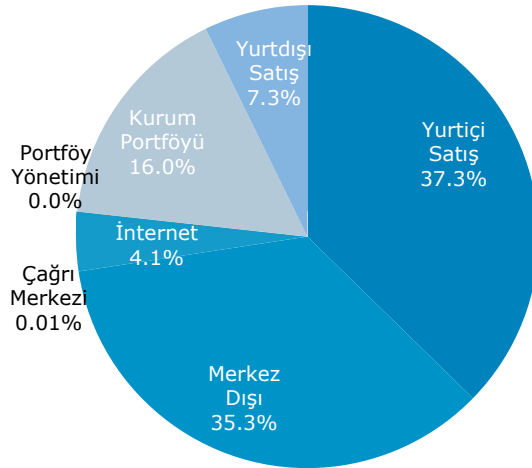
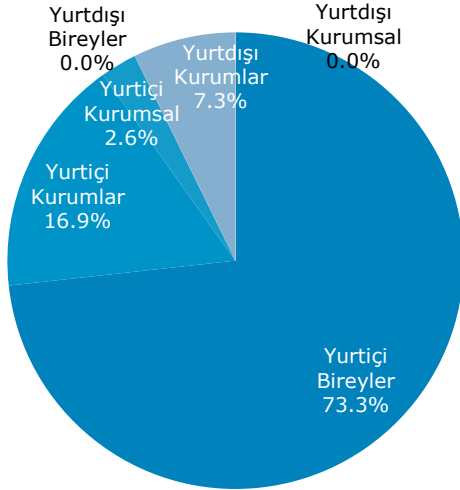
Grafik 11: Ürün Bazında Opsiyon İşlem Hacmi (Ocak – Mart 2017)



Kaynak: Borsa İstanbul

Yoğunlaşmanın yüksek olduğu piyasada ilk 8 aracı kurumun 8,3 milyar TL'lik hacimle aracı kurumlarca gerçekleştirilen işlemlerin %89'unu oluşturduğu anlaşılmaktadır.

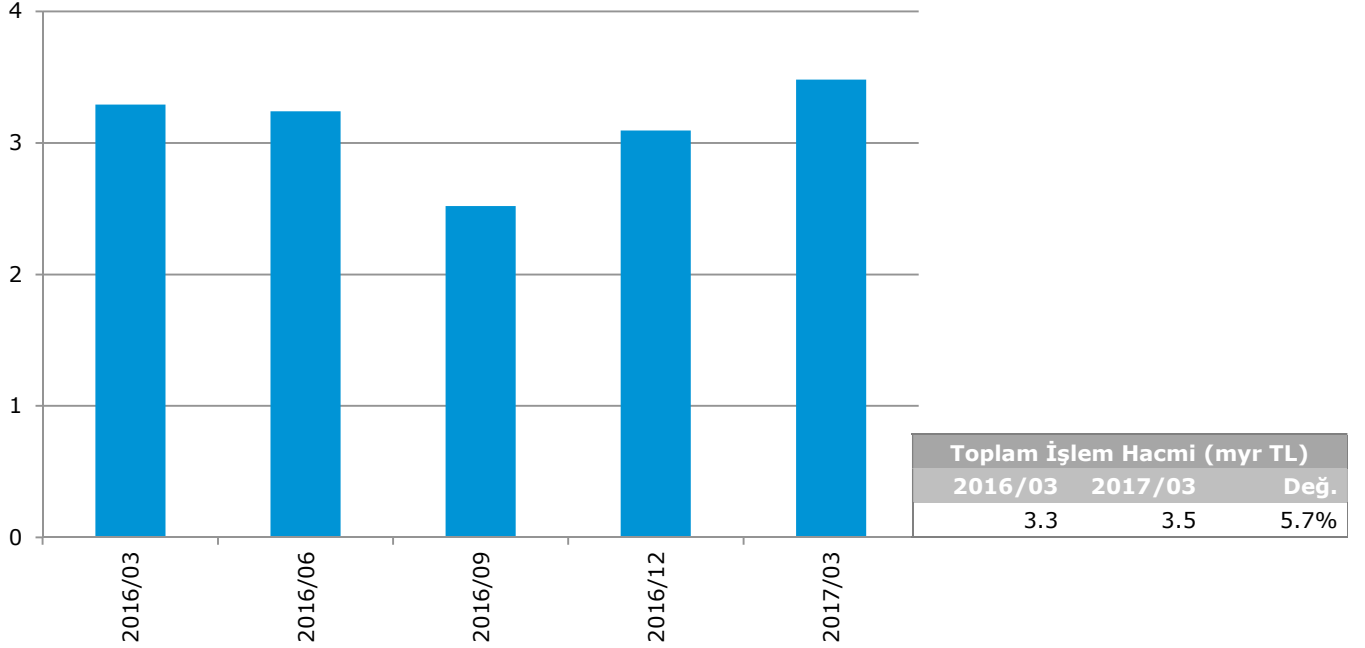
Grafik 12: Yatırımcı ve Departman Bazında Opsiyon İşlem Hacmi (Ocak-Mart 2017)



Kaynak: TSPB

VARANTLAR

Grafik 13: Aracı Kurumların Varant İşlem Hacmi (milyar TL)



Kaynak: Borsa İstanbul

2017 yılının ilk çeyreğinde 43 aracı kurum tarafından 3,5 milyar TL'lik varant işlemi gerçekleştirilmiştir. Bu tutar bir önceki yılın aynı dönemine göre %5,7 oranında artmıştır.

Pay senetlerinde olduğu gibi varant işlemlerinde de hacim ağırlıklı olarak yurtiçi yatırımcılardan oluşmaktadır. Bu üründe yabancı işlemlerinin tamamı ihraççı yabancı kurum

ile piyasa yapıcılığı çerçevesinde yapılan işlemlere ait olup, bu işlemlerin toplamdaki payı %25'tir.

Varant piyasasında yoğunlaşmanın oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Sırasıyla %38 ve %25 işlem hacmi payı ile piyasa yapıcısı olan İş Yatırım ile Deutsche Securities'in piyasanın %63'üne sahip olduğu anlaşılmaktadır.

KALDIRAÇLI İŞLEMLER

Döviz, emtia ve kıymetli madenlere dayalı olarak gerçekleştirilen kaldıraçlı alım-satım işlemleri, Türkiye'de yerleşik kişilerce sadece Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş aracı kuruluşlar aracılığıyla yapılabilmektedir.

10 Şubat 2017 tarihinde yürürlüğe giren kaldıraçlı işlemlere ilişkin düzenlemeyle birlikte, kaldıraç oranı 1:100'den 1:10'a çekilmiş, yatırımcılar için 50.000 TL tutarında başlangıç teminatı alt sınırı getirilmiştir. Bu düzenleme neticesinde, işlem hacmi önemli

ölçüde düşmüş, bazı kurumlar kapanma sürecine girmiştir.

2016 yılının son çeyreğinde, Burgan ve Sanko Yatırım, yönetim kurulu kararı gereğince kaldıraçlı işlemlerini durdurmuştur. Başkent Yatırım, aynı dönemde faaliyetini geçici olarak durdurmak üzere yönetim kurulu kararı almıştır.

2016 sonunda Atig, 2017 yılının ilk çeyreğinde Ekspres Yatırım, faaliyetini geçici olarak durdurmak üzere karar alırken, Ahlatçı

Yatırım, ilk defa sermaye piyasası faaliyetine Bununla beraber, 2017 yılı ikinci çeyreğinde de gelirlerinin önemli bir kısmını kaldıraçlı işlemlerden elde eden kurumlar, kapanmaya devam etmiştir. Mayıs ayında Destek Yatırım ve Referans Menkul Değerler faaliyetini durdurma kararı alırken, Haziran ayında ise Polonya merkezli XTB ve Danimarka merkezli Saxo Capital, Türkiye’deki tüm operasyonlarını sonlandırma kararı almıştır.

2017 yılının ilk çeyreğinde verisi derlenen 39 aracı kurum toplam 3,9 trilyon TL tutarında kaldıraçlı işlem gerçekleştirmiştir. Kaldıraçlı işlemlere konu olan finansal varlıklara fiyat sağlayan üçüncü tarafları ifade eden likidite sağlayıcılarla yapılan işlemler %11 oranında düşerek 1,8 trilyon TL olmuştur. Müşterilerin işlem hacmi ise %13 düşüşle 2,2 trilyon TL’ye inmiştir. Müşteriler ile yapılan işlem hacminin, likidite sağlayıcı kuruluşlar ile yapılan işlem hacminden yüksek olduğu gö-

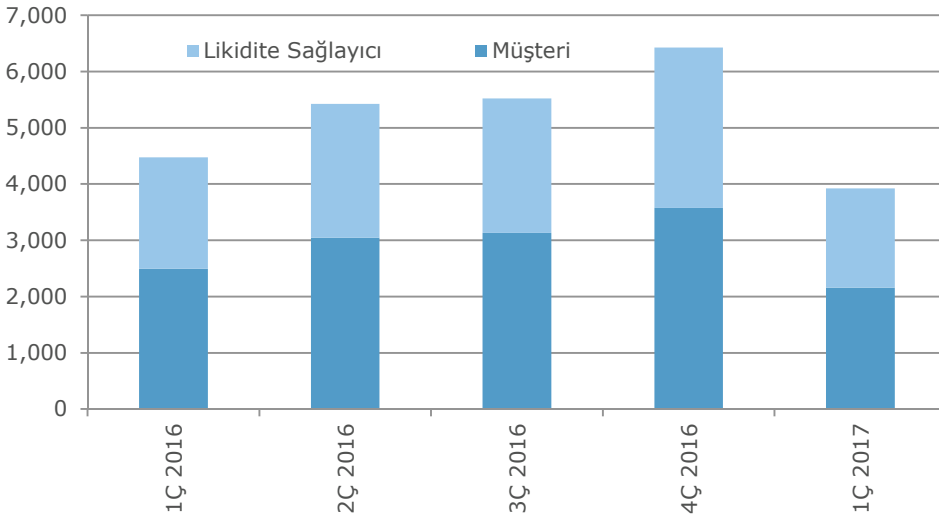
başlamıştır.

rülmektedir. Bu fark, aracı kuruluşların müşterilerin pozisyon riskini taşımasından kaynaklanmaktadır.

Aylık bazda hacimlere bakıldığında yeni düzenlemenin etkisi daha net görülmektedir. 2016 yılında aylık ortalama işlem hacmi 1,8 trilyon TL iken, düzenleme sonrasında Mart ayında işlem hacmi 530 milyar TL’ye gerilemiştir.

Kaldıraçlı işlemlerde işlem hacmi bakımından önde gelen aracı kurumların, pay, vadeli işlemler gibi ürünlerde sınırlı faaliyet gösterdiği, bu kurumların çoğunlukla sadece kaldıraçlı işlemlerde yoğunlaştığı anlaşılmaktadır. 2017 yılının ilk çeyreğinde en yüksek pazar payına %15 oranıyla GCM’nin sahip olduğu, onu sırasıyla %12 ve %10 oranlarıyla Invest-AZ ve Işık Menkul Değerler’in takip ettiği görülmektedir.

Grafik 14: Aracı Kurumların Kaldıraçlı İşlem Hacmi (milyar TL)



Toplam İşlem Hacmi (myr TL)			
	2016/03	2017/03	Değ.
Lik. Sağ.	1,979	1,764	-10.9%
Müşteri	2,495	2,161	-13.4%
Toplam	4,474	3,925	-12.3%

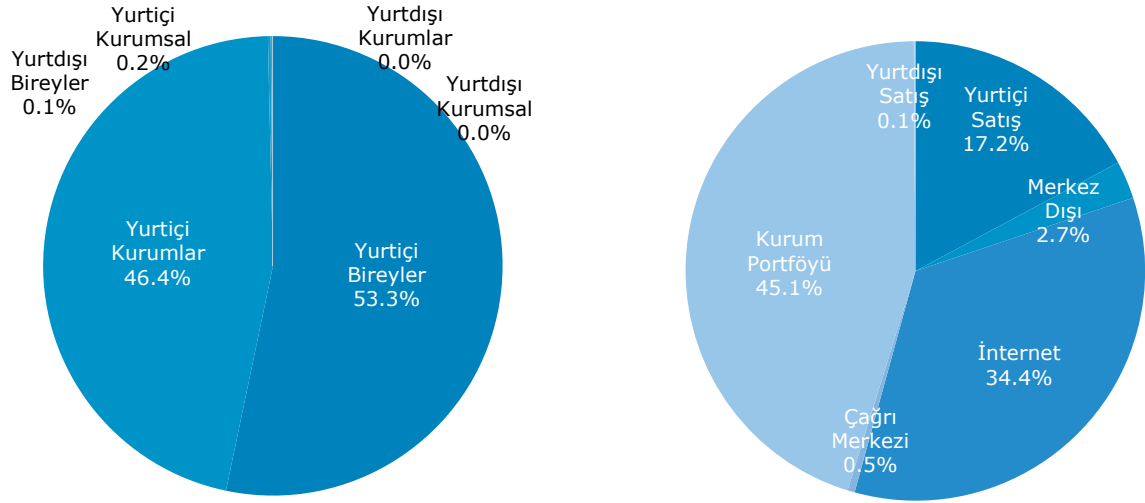
Kaynak: TSPB

Yurtiçi yatırımcılar, kaldıraçlı işlemler piyasasında ağırlıklı olarak işlem hacmini yaratan yatırımcı grubudur.

2017 yılının ilk çeyreğinde kaldıraçlı işlemlerde internet kanalını kullanma oranı %34’ken, işlemlerin %17’si yurtiçi satış de-

partmanları aracılığıyla yapılmaktadır. Pay piyasası, vadeli işlemler gibi piyasaların aksine merkez dışı birimlerin işlem hacmindeki yerinin düşük olduğu görülmektedir.

Grafik 15: Yatırımcı ve Departman Bazında Kaldıraçlı İşlem Hacmi



Kaynak: TSPB

AÇIĞA SATIŞ, KREDİLİ ve ÖDÜNC İŞLEMLER

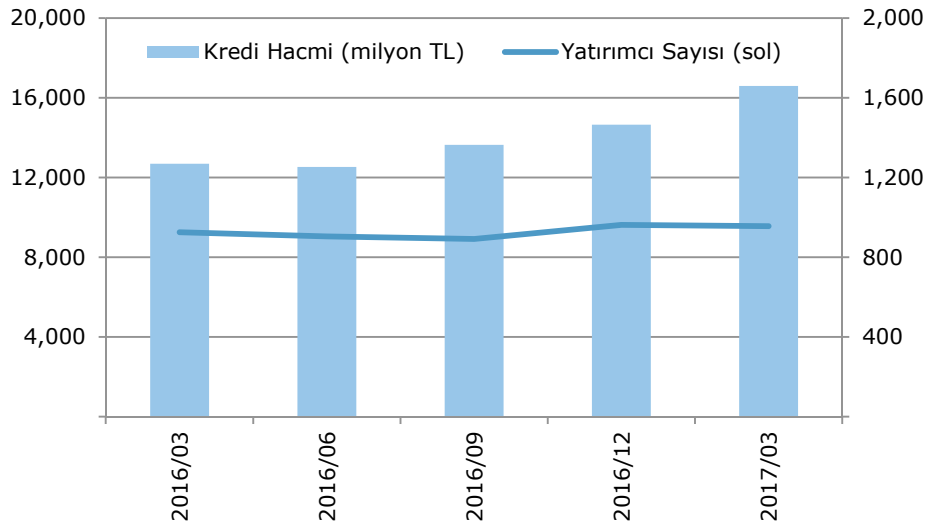
Aracı kurumların müşterilerine kullandığı kredi bakiyesi, 2017 yılının ilk çeyreğinde 2016 sonuna göre %13 oranında artarak 1,66 milyar TL ile tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

BIST-100 endeksinin de aynı dönemde %13 oranında yükseldiği göz önüne alındığında, kredi bakiyesindeki artış endekste ki yükselişle kısmen açıklanabilir. Diğer yandan, piyasada yaşanan iyimser hava, mevcut kredi

müşterilerini daha fazla kredi kullanmaya yöneltmiş olabilir.

Kredi kullanan yatırımcı sayısı, 75 kişi azalarak 9.558 kişiye gerilerken, yatırımcı başına kredi hacmi 21.627 TL artışla 173.704 TL'ye yükselmiştir. Kredili işlemlere ilişkin veriler incelenirken bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı olabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Grafik 16: Aracı Kurumların Kredili İşlemleri

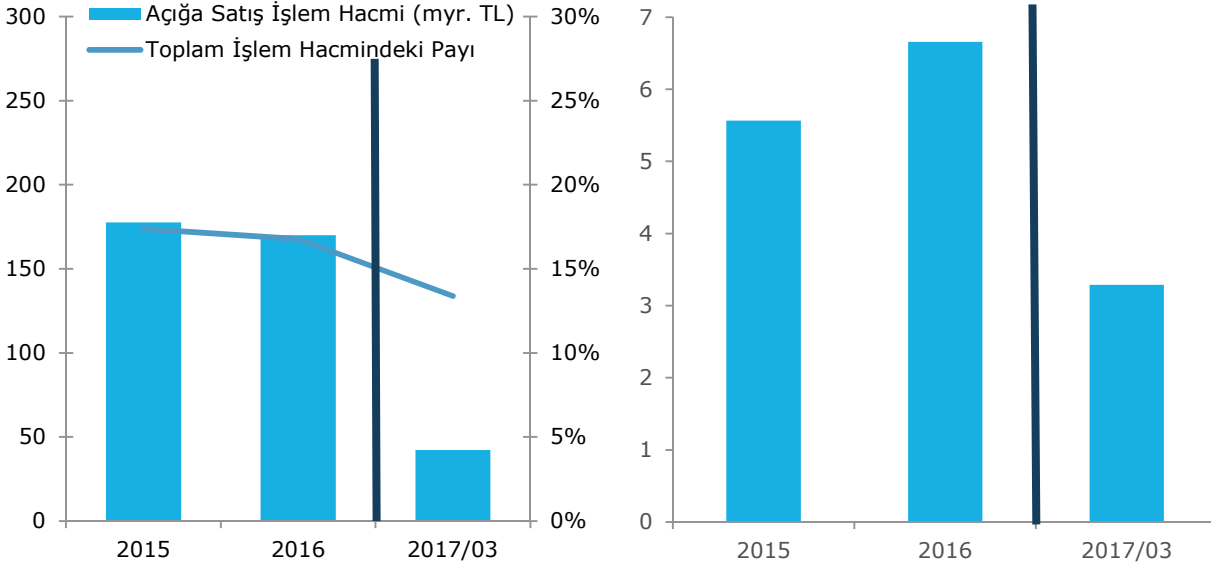


Kaynak: TSPB

Borsa İstanbul'da gerçekleşen açığa satış işlemleri, 2017 yılı ilk çeyreğinde 42 milyar TL olmuştur. 2016 yılında %17 oranında olan açığa satış işlemlerinin toplam işlem hacmindeki payı, 2017 yılı ilk çeyrek dönemi itibarıyla %13'e gerilemiştir. Bu oranın dü-

şüşünde, borsa endeksinin yükselmeye devam edeceğini düşünen yatırımcıların açığa satış işlemi yapmaktan uzak durmasının etkisi olabilir.

Grafik 17: Açığa Satış ve Ödünç Pay Piyasası İşlemleri (milyar TL)



Kaynak: Borsa İstanbul

KURUMSAL FİNANSMAN

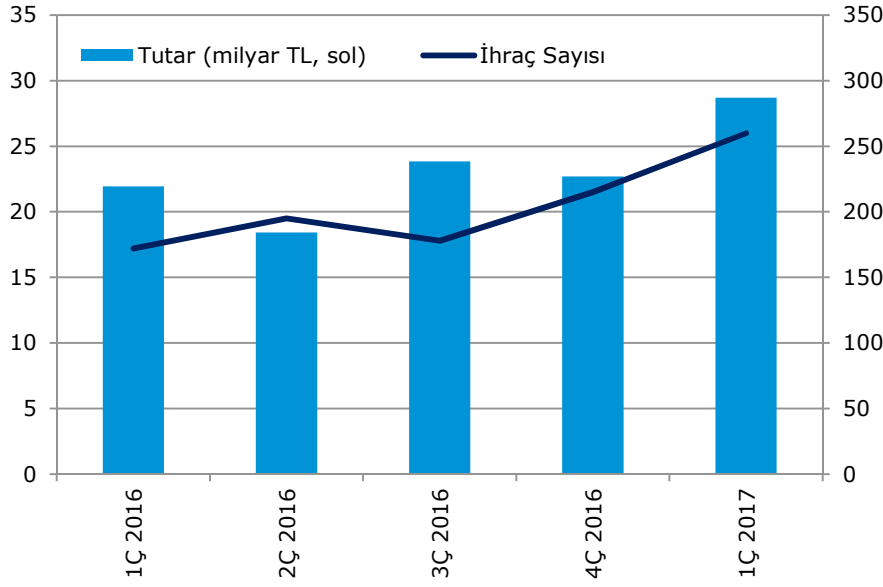
Tablo 1: Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Tamamlanan Proje Sayısı)					
	1Ç 2016	2Ç 2016	3Ç 2016	4Ç 2016	1Ç 2017
Birincil Halka Arz	1	2	0	0	2
İkincil Halka Arz	0	1	0	0	0
Tahvil-Bono İhracı	165	189	166	183	213
Şirket Sat. Alma/Birleşme-Alış Tarafı	1	2	1	1	0
Şirket Sat. Alma/Birleşme-Satış Tarafı	1	7	2	2	4
Finansal Ortaklık	0	1	0	0	2
Sermaye Artırımı	17	7	4	1	16
Temettü Dağıtımı	23	5	8	9	23
Özelleştirme Projeleri-Alış Tarafı	1	1	0	0	3
Özelleştirme Projeleri-Satış Tarafı	0	1	0	1	0
Diğer Danışmanlık	25	18	31	17	35
Toplam	234	234	212	214	298

Kaynak: TSPB

2017 yılının ilk çeyreğinde aracı kurumlar 348 adet yeni kurumsal finansman projesi almış, toplamda 213'ü tahvil ihracı olmak

üzere toplam 298 adet proje tamamlanmıştır.

Grafik 18: Tahvil İhraçları (Halka Arz ve Nitelikli Yatırımcıya Satış)



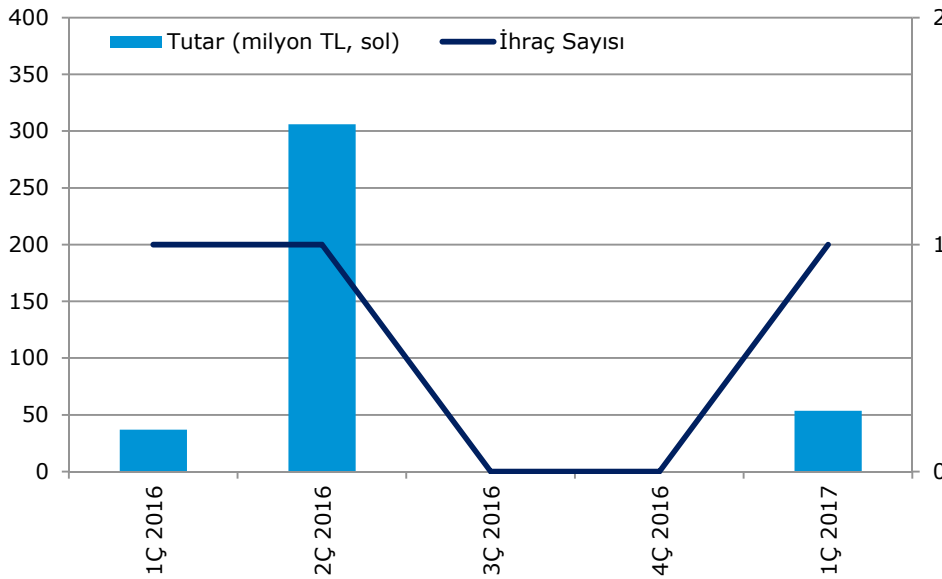
Tahvil İhraçları			
	2016/3	2017/03	Değ.
Sayı	172	260	51.1%
Tutar (myr TL)	22	29	30.7%

Kaynak: Borsa İstanbul

2017 yılı ilk çeyreğinde, sadece Mistral GYO'nun halka arzı, Kolektif Yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış Ürünler Pazarı'nda ortak

satışı yoluyla gerçekleştirilmiştir. Bu arzdan 53,6 milyon TL tutarında satış hasılatı elde edilmiştir.

Grafik 19: Pay Senedi Halka Arzları



Pay Senedi Halka Arzları			
	2016/03	2017/03	Değ.
Sayı	1	1	0%
Tutar (mln TL)	37	53.6	44.8%

Kaynak: Borsa İstanbul

2017 yılı ilk çeyreğinde, borsada 260 adet tahvil ihracı gerçekleştirilmiş ve 28,6 milyar TL'lik hasılat elde edilmiştir. Bu ihracın bir kısmı bankalarca gerçekleştirildiğinden aracı kurumların tamamlanan tahvil ihracı sayısı ile farklılık göstermektedir. Aynı dönemde aracı kurumlarca 213 adet tahvil ihracı yapılmıştır.

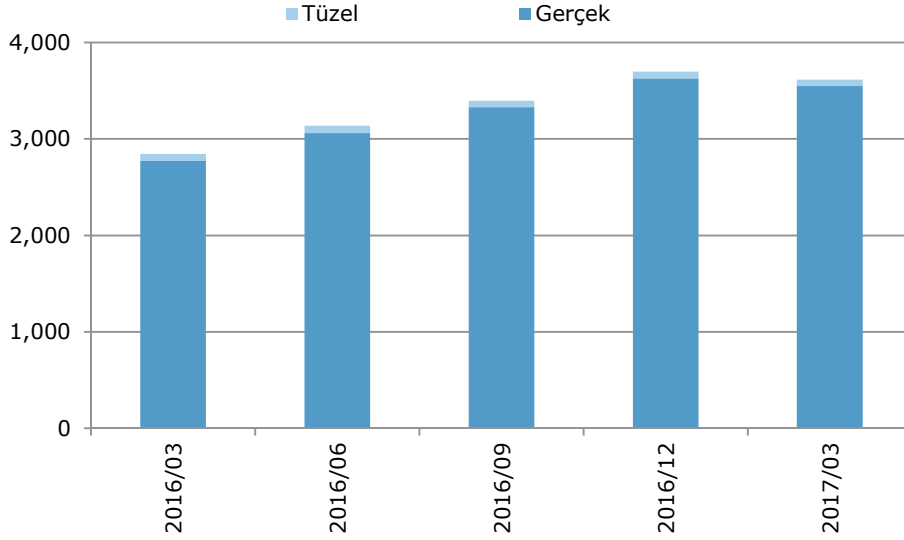
2017 yılı ilk çeyreğinde 16 sermaye artırımları ile 23 temettü dağıtımı gerçekleştirilmiştir. 2017 yılının ilk çeyreğinde aracı kurumların aracılık ettiği sermaye artırımları ile şirketlere 1,7 milyar TL kaynak aktarılmıştır. Değerleme, piyasa yapıcılığı, proje finansmanı, fizibilite analizi gibi işlemleri kapsayan 35 diğer danışmanlık sözleşmesi yılın ilk çeyreğinde tamamlanmıştır.

PORTFÖY YÖNETİMİ

Aracı kurumlar, aracılık faaliyetleri yanında bireysel portföy yönetimi hizmeti de sunmaktadır. Düzenlemelerdeki değişiklikler sonucu 2014 sonu itibarıyla kolektif yatırım

kuruluşlarının portföylerini (yatırım fonları) yönetme yetkisi portföy yönetim şirketlerine devredilmiştir.

Grafik 20: Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi – Yatırımcı Sayısı

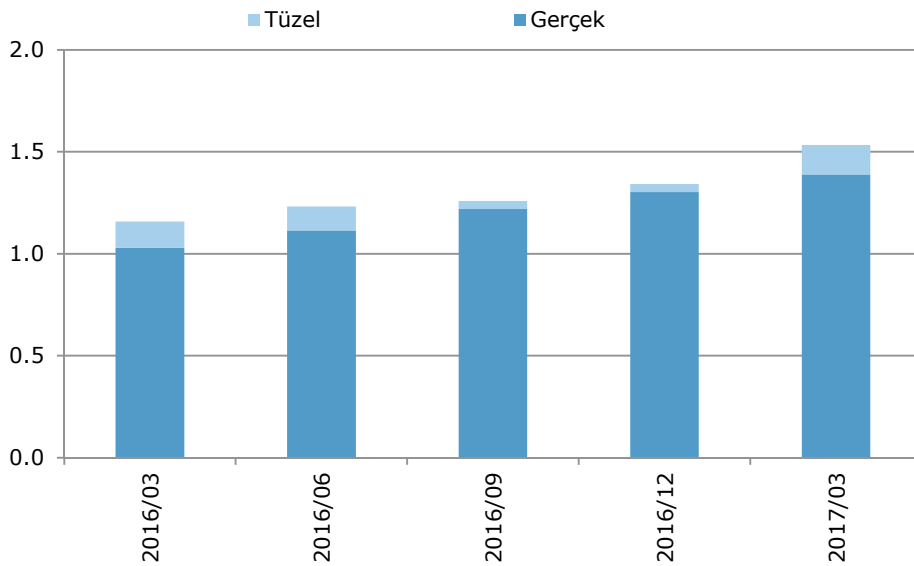


Kaynak: TSPB

2017 yılı ilk çeyreğinde 18 aracı kurumun portföy yönetim hizmeti verdiği görülmektedir. Müşteri sayısının 2015 sonundan itibaren arttığı ve 31 Mart 2017 itibarıyla 3.547

kişiye ulaştığı görülmektedir. Bununla beraber, müşteri sayılarını değerlendirirken, birden fazla kurumda hesabı olan müşteriler olabileceği dikkate alınmalıdır.

Grafik 21: Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi – Yönetilen Portföy Büyüklüğü (milyar TL)



Kaynak: TSPB

Aracı kurumların yönettiği portföy büyüklüğü, 2016 yılı genelinde büyüme trendindedir. Yönetilen portföy büyüklüğü, 2017 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %32 oranında artarak 1,53 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2016 yılı sonu itibarıyla 39 milyon TL olan tüzel kişilerin portföy büyük-

lüğü, 31 Mart 2017 itibarıyla 144 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu tarihte gerçek kişiler için yönetilen portföylerin ortalama büyüklüğü, 391 bin TL iken tüzel kişiler için bu rakam 2,1 milyon TL olmuştur.

ERİŞİM AĞI

Aracı kurumlar, genel merkezleri yanında müşterilerine şube, irtibat bürosu ve acenteler aracılığıyla da hizmet vermektedir. 31 Mart 2017 itibarıyla toplam 42 kurumun

merkez dışı birimleri bulunup, bu birimlerin %93'ten fazlasının acentelerden oluştuğu anlaşılmaktadır.

Tablo 2: Erişim Ağı					
	2016/03	2016/06	2016/09	2016/12	2017/03
Şubeler	331	330	310	310	302
İrtibat Büroları	74	69	67	59	37
Acente Şubeleri	5,770	5,018	5,214	5,018	5,014
TOPLAM	6,175	5,417	5,591	5,387	5,353

Kaynak: TSPB

2016 yılı ilk çeyreğinde 331 olan şube sayısı, 2016 yılı sonunda 310'a inmiştir. Bu gelişme, kurumların organizasyon yapısında değişikliğe giderek, merkez dışı birimlerini kapatma kararı almasından ileri gelmiştir. 2017'nin ilk çeyreğinde ise, 310 olan şube sayısı, 302'ye, 59 olan irtibat bürosu sayısı

37'ye gerilemiştir. Son çeyrekte irtibat bürolarının sayısındaki düşüş, ağırlıklı olarak gelirlerinin önemli bir kısmını kaldırıcı işlemlerden elde eden kurumların foreks düzenlemesi sonrasında aldığı tedbirlerin yansımasıdır.

ÇALIŞAN PROFİLİ

2017 yılı ilk üç ayında aracı kurumların çalışan profilini etkileyen en önemli gelişme, Şubat ayında yürürlüğe giren foreks düzenlemesi olmuştur. Bu düzenlemenin hemen ardından, gelirlerinin önemli bir kısmını kaldırıcı işlemlerden elde eden aracı kurumlar küçülmeye gitmiştir. Bu aracı kurumların ilk adımı, bazı merkez dışı birimlerini kapatmak ve yurtiçi satış birimlerinde istihdamı azaltmak olmuştur.

Bununla beraber, sektör genelinde personel sayısının azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. 2017 yılı ilk üç ayında 44 kurum personel sayısını azaltırken, sadece 10 kurum personel sayısını artırmıştır.

Sonuçta, aracı kurumların çalışan sayısı, 2017'nin ilk üç ayında 1.378 kişi azalarak 2012 yılı Haziran ayından bu yana en düşük seviye olan 5.100 kişiye gerilemiştir. Kurum başına ortalama çalışan sayısı, 2016 yılı sonunda 91 kişiyken, bu dönemde 76 kişi olarak gerçekleşmiştir.

Foreks düzenlemesi sebebiyle, yılın ilk çeyreğinde faaliyetini durduran Ekspres Yatırım'dan sonra yılın ikinci çeyreğinde Destek, Referans, XTB ve Saxo Capital faaliyetini durdurmuştur. Faaliyetini sonlandıran bu dört aracı kurumda Mart 2017 verilerine göre 80 kişi çalışmaktaydı.

İstihdam kaybı departman bazında incelendiğinde, kaybın ağırlıklı olarak yurtiçi satış -

pazarlama birimleri (608 kişi) ve merkez dışı birimlerde (403 kişi) olduğu görülmüştür. Bu iki birimde yaşanan istihdam kaybı, toplam istihdam kaybının %73'ünü oluşturmuştur.

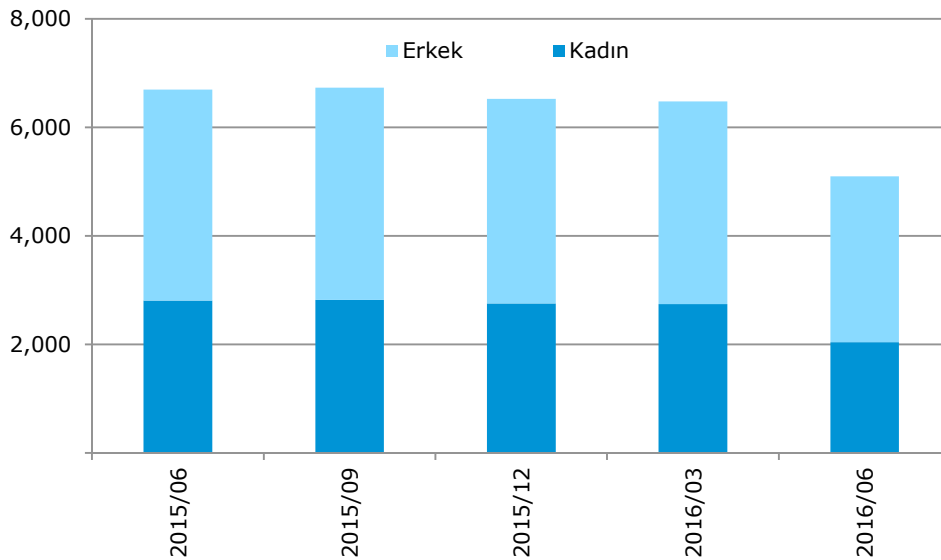
İstihdam kaybı tecrübe ve yaş bazında incelendiğinde, sene sonuna göre toplam istihdam kaybının yarısının 2 yılın altında tecrübeye sahip çalışanlardan ileri geldiği gözlenmektedir. İstihdam kaybının yaş dağılımına bakıldığında, 18-25 yaş aralığındaki istihdam kaybının (558 kişi) toplam kaybın %40'ını oluşturduğu görülmektedir.

İstihdam kaybında çalışanların cinsiyet dağılımı incelendiğinde, foreks düzenlemesi son-

rasında, ağırlıklı olarak yurtiçi satış ve pazarlama alanında çalışmak üzere istihdam edilen kadın personelin işini kaybetmesiyle, kadın personel sayısında 2016 yılı sonuna göre 704 kişi düşüş görülmektedir. Son dönemde yaşanan istihdam kaybıyla, kadınların payı, 2014 yılı üçüncü çeyreğinden bu yana ilk defa %40'ın altına gerilemiştir.

Bu dönemde personel sayısını en fazla azaltan üç şirket, GCM (366 kişi), Destek Yatırım (231 kişi) ve Işık Menkul Değerler (209 kişi) olmuştur.

Grafik 22: Aracı Kurumların Çalışan Sayısı



Kaynak: TSPB

Çalışanların departman dağılımına bakıldığında, foreks düzenlemesinin etkilerini daha açık görebilmek mümkündür. Yurtiçi satış ve pazarlama birimlerinde istihdam edilen aracı kurum çalışanları sayısı 2016 sonunda 1.264 kişiye, bu dönemde 656 kişiye, merkez dışı birimlerde çalışanların sayısı 2.005 kişiye, 1.602 kişiye, irtibat bürolarında çalışanların sayısı 565 kişiye 190 kişiye gerilemiştir. Bu gelişmede, aracı kurumların son dönemde bazı irtibat bürolarını kapatması etkili olmuştur.

Aracı kuruluşlarda personelin ağırlıklı olarak merkez dışı birimler (şube, acente ve irtibat bürosu), yurtiçi satış ve pazarlama ile mali ve idari işler departmanlarında çalıştığı görülmektedir. Toplam çalışanların %58'i bu üç birimde çalışmaktadır.

Tablo 3'te görüleceği üzere, ortalama çalışan sayısı en fazla yurtiçi satış ve pazarlama birimlerinde olup 2017 yılı ilk çeyreğinde 13 kişi olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 3: Çalışanların Departman Dağılımı

	Çalışan Sayısı 2016/12	Çalışan Sayısı 2017/03	Çalışanların Dağılımı 2017/03	Ortalama Çalışan Sayısı 2017/03
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	2,005	1,602	31%	5
Şube	1,421	1,403	28%	5
Acente	19	9	0%	-
İrtibat Bürosu	565	190	4%	5
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	1,264	656	13%	13
Broker	110	99	2%	2
Dealer	277	258	5%	7
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	197	168	3%	6
Hazine	142	132	3%	4
Portföy Yönetimi	36	44	1%	3
Kurumsal Finansman	141	134	3%	4
Araştırma	229	210	4%	4
Mali ve İdari İşler	802	675	13%	10
İç Denetim-Teftiş	204	190	4%	3
İnsan Kaynakları	78	64	1%	2
Bilgi İşlem	341	274	5%	5
Diğer	652	594	12%	10
Toplam	6,478	5,100	100%	76

Kaynak: TSPB

FİNANSAL TABLOLAR

Birliğimiz, aracı kurumların kamuya açıkladıkları özet finansal tabloların yanı sıra, bu tablolara ilişkin daha detaylı verileri de derlemektedir. Birliğimiz tarafından hazırlanan Aracı Kurum Finansal Tablo Hazırlama Rehberi doğrultusunda düzenlenen dipnotlar ile özet finansal tablolar arasında ufak farklılıklar mevcuttur. Dipnotlarda yer alan detaylı veriler uygulama birliği açısından daha sağlıklı bulunduğundan, rapordaki tüm tablolarda bu verilere yer verilmiştir.

Aracı kurumların toplam varlıkları artan mevduat bakiyesi ile birlikte 2017'nin ilk

çeyreği itibarıyla önceki yıla göre %19 artarak 22 milyar TL'ye çıkmıştır.

Likit bir aktif yapısına sahip aracı kurumların varlıklarının 21 milyar TL'sini dönen varlıklar oluşturmaktadır.

Toplam varlıkların 12 milyar TL'sini nakit ve nakit benzerleri, 6 milyar TL'sini ise kısa vadeli ticari alacaklar oluşturmaktadır. Toplam varlıklardaki artışın büyük kısmı nakit ve nakit benzerlerinde takip edilen mevduat tutarındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Tablo 4: Aracı Kurumların Özet Bilançosu (milyon TL)

	2015	2016	2016/03	2017/03	Değişim
Dönen Varlıklar	14,242	20,109	16,606	20,504	23.5%
Nakit ve Nakit Benzerleri	7,796	12,111	8,923	11,978	34.2%
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	1,142	1,054	1,222	1,473	20.6%
Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)	4,814	6,259	5,948	6,242	4.9%
Diğer	490	685	513	810	57.9%
Duran Varlıklar	1,070	1,069	1,515	1,017	-32.9%
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	593	591	1,039	598	-42.4%
Diğer	477	477	953	419	-56.1%
TOPLAM VARLIKLAR	15,312	21,178	18,121	21,521	18.8%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	11,180	16,703	13,551	17,164	26.7%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6,806	10,814	8,019	11,174	39.3%
Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)	3,931	5,359	5,199	5,603	7.8%
Diğer	444	530	332	387	16.5%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	122	139	592	98	-83.4%
Özkaynaklar	4,010	4,336	3,978	4,259	7.1%
Ödenmiş Sermaye	2,288	2,384	2,292	2,277	-0.7%
Sermaye Düzeltmesi Farkları	276	272	276	270	-2.2%
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	9	9	8	9	13.6%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	82	118	81	109	35.5%
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	535	569	552	577	4.5%
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	388	499	614	793	29.1%
Net Dönem Kârı/Zararı	433	483	156	224	44.1%
TOPLAM KAYNAKLAR	15,312	21,178	18,121	21,521	18.8%

Kaynak: TSPB

Nakit ve nakit benzerleri ile kısa vadeli finansal yatırımlar beraber değerlendirildiğinde, Tablo 5'te görüldüğü üzere aracı kurumların 13 milyar TL'lik kısa vadeli portföyleri-

nin büyük kısmını repo ve mevduatların oluşturduğu görülmektedir. Karşılaştırılan dönemde yaşanan artışın büyük bir kısmı 3 aydan kısa vadeli mevduatlarda yaşanmıştır.

Tablo 5: Aracı Kurumların Kısa Vadeli Portföy Dağılımı (milyon TL)

Finansal Araçlar	2015	2016	2016/03	2017/03	Değişim
Repo ve Mevduat	7,584	11,826	8,696	11,653	34.0%
Kamu SGMK	341	254	265	272	2.9%
Özel SGMK	392	518	539	553	2.5%
Pay Senedi	209	191	376	517	37.6%
Diğer	200	91	42	131	210.4%
Toplam	8,726	12,880	9,918	13,126	32.4%

Kaynak: TSPB

Aracı kurumların 17 milyar TL değerindeki yükümlülüklerinin 11 milyar TL'sini kısa vadeli borçlanmalar, 6 milyar TL'sini ise büyük ölçüde aracı kurumların menkul kıymet iş-

lemlerine ilişkin borçlarını yansıtan kısa vadeli ticari borçlar oluşturmaktadır.

Aracı kurumların kısa vadeli borçlanmalarının 7 milyar TL'sini para piyasasına borçlar,

1 milyar TL'sini banka kredileri, kalan kısmını ise çıkarılmış tahvil, bono ve senetler oluşturmaktadır. Son bir yılda aracı kurumlarca çıkarılmış tahvil tutarı 1,3 milyar TL

artış sergilemiştir. 2017'nin ilk çeyreği itibarıyla İş, Yapı Kredi, Ak, Halk, Gedik, Oyak, Tera ve Ünlü Yatırımın toplamda 3,4 milyar TL'lik tahvil borcu bulunmaktadır.

GELİR TABLOSU

2017'nin ilk çeyreğinde aracı kurumların toplam faaliyet gelirleri, kurum portföyüne yapılan finansal araç alım satım kazançların-

daki artışla önceki yıla göre %15 yükselerek 670 milyon TL'ye çıkmıştır.

Tablo 6: Aracı Kurumların Gelirleri (milyon TL)					
	2015	2016	2016/03	2017/03	Değişim
Aracılık Gelirleri	1,332	1,511	399	423	5.9%
Kurum Portföyü Kar/Zararları	89	106	31	83	169.5%
Kurumsal Finansman Gelirleri	170	164	40	49	23.7%
Varlık Yönetimi Gelirleri	50	37	8	11	41.1%
Müşteri Faiz Gelirleri	210	211	60	65	8.1%
Diğer Gelirler	150	147	47	39	-15.8%
Toplam	2,001	2,175	584	670	14.7%

Kaynak: TSPB

2017'nin ilk üç ayında aracılık gelirleri önceki yılın aynı dönemine kıyasla %6 oranında artarak 423 milyon TL olmuştur. Artışta pay senedi aracılık gelirlerindeki büyüme etkili olmuştur. 2017'nin ilk çeyreğinde müşterilerle yapılan pay senedi işlemleri önceki yıla göre %13 artarken bu işlemlerden elde ettiği aracılık gelirleri %22 artmıştır. Bu artışta Gedik ile TEB yatırımın işlemlerindeki düşüşe rağmen bu işlemlerden elde ettikleri gelirdeki artış etkili olmuştur. Sektörün aracı kuruma kalan ortalama pay senedi komisyon oranı da bu durumun etkisiyle 2016/03'de %0,032'den 2017/03'te %0,035'e yükselmiştir.

2016 yılında türev işlemlerden elde edilen aracılık gelirleri de işlem hacmindeki artışa paralel olarak %24 artışla 53 milyon TL olmuştur.

Aynı dönemde yabancı menkul kıymet işlemlerinden elde edilen gelirler %100'den fazla artarak 18 milyon TL'ye çıkarken, artışta tek bir aracı kurumların işlemleri etkili olmuştur.

SPK tarafından yapılan düzenlemeler neticesinde 2017'nin ilk çeyreğinin ortasından itibaren kaldırılacak işlem hacmi hızla düşmeye başlamıştır. Yılın ilk çeyreğindeki toplam işlem hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre %12 azalırken, bu işlemlerden elde edilen gelirler %20 azalarak 137 milyon TL'ye inmiştir. 2016'nın son çeyreği ile karşılaştırıldığında düzenlemenin etkisi daha belirgindir. 2016'nın son çeyreğine göre bakıldığında kaldırılacak işlem hacmi ve gelirlerindeki düşüş yaklaşık %40 azalmıştır.

Bununla beraber, geçmiş dönemlere benzer şekilde 2017/03'te kaldırılacak işlemlerden en fazla gelir elde eden üç kurum (GCM, ALB ve İntegral) toplam gelirlerin yarısını oluşturmuştur. Bu kurumların müşteriler ile yapılan kaldırılacak işlemlerdeki payı ise %23'te kalmaktadır.

Sonuçta, yılın ilk çeyreğinde aracı kurumlar, kaldırılacak işlemlerdeki gerilemeyi pay ve türev işlem aracılık gelirlerindeki artışla telafi etmiştir. Diğer yandan sektör faaliyetlerinin incelendiği ilk bölümde değinildiği üzere,

devam eden aylarda bazı kurumların faaliyetlerini durdurmasıyla, ilerleyen dönemler-

deki sektörün aracılık işlemlerinden elde edeceği gelirin azalması beklenmektedir.

Tablo 7: Aracılık Gelirleri (milyon TL)					
	2015	2016	2016/03	2017/03	Değişim
Pay Senedi	539	626	171	209	22.4%
Türev İşlem	150	166	43	53	24.0%
Sabit Getirili Menkul Kıymet	21	19	5	5	-0.2%
Yabancı Menkul Kıymet	21	62	8	18	115.4%
Kaldıraçlı İşlem	601	639	172	137	-20.2%
Toplam	1,332	1,511	399	423	5.9%

Kaynak: TSPB

Aracı kurumların kurumsal finansman faaliyetlerinden elde ettiği gelirler özel sektör borçlanma aracı ihraçlarındaki artışın etkisiyle bir önceki seneye göre %24 artarak 49

milyon TL olmuştur. 2016 yılında 14 milyon TL gelir getiren şirket satın alma ve birleşme işlemlerinden elde edilen gelirlerin %75 oranında azalması dikkat çekmektedir.

Tablo 8: Aracı Kurumların Kurumsal Finansman Gelirleri (milyon TL)					
	2015	2016	2016/03	2017/03	Değişim
Halka Arz / Tahvil-Bono İhraç	95	97	23	38	67.8%
Şirket Satın Alma-Birleşme	43	34	14	3	-75.0%
Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtım	3	2	1	0	-70.1%
Diğer Danışmanlık	29	30	3	8	198.0%
Toplam	170	164	40	49	23.7%

Kaynak: TSPB

Tablo 6'da görüleceği üzere, 2016/03'de kurum portföyüne yapılan işlemlerden 31 milyon TL kazanç sağlayan aracı kurumların, 2017/03'deki bu karları 83 milyon TL'ye çıkmıştır. Bu tutarın 26 milyon TL'lik kısmı Metro Yatırım'ın kurum portföyü işlemlerinden 33 milyon TL'lik kısmı ise iki aracı kurumun portföyüne yaptığı türev işlemlerinden elde ettiği gelirlerinden elde ettiği yüksek kazanç sonuçta etkili olmuştur.

Yalnızca gerçek ve tüzel yatırımcılara özel portföy hizmeti sunan aracı kurumlar 2017/03'te bu hizmetten 11 milyon TL gelir yaratmıştır.

2017 yılının ilk çeyreğinde aracı kurumların toplam giderleri önceki yılın aynı dönemine göre %4 artarak 500 milyon TL olmuştur. 94

milyon TL civarında olan pazarlama giderlerinin yarısını pay senedi, borçlanma aracı alım-satımı ve VİOP işlemleri için borsa ile takas ve saklama kuruluşlarına ödenen giderler (işlem payları ve tescil giderleri vb.) oluşturmaktadır. Karşılaştırılan dönemlerde işlem hacmindeki artışa paralel olarak işlem payları da %15 oranında artmıştır.

Giderlerin yarısını personel giderlerini oluşturmaktadır. Çalışan başına düşen aylık ortalama personel gideri 2016 yılının ilk çeyreğine göre %22 artarak 12.918 TL olmuştur. Söz konusu artışta, kaldıraçlı işlemlerde yapılan düzenlemeler neticesinde özellikle nispeten daha düşük ücretle istihdam edilen satış ve pazarlama departmanlarında yapılan yüklü personel işten çıkarmalarının etkili olduğu görülmektedir.

Tablo 9: Aracı Kurumların Giderleri (milyon TL)

	2015	2016	2016/03	2017/03	Değişim
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	300	387	89	94	5.0%
İşlem Payları	149	147	38	43	15.0%
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	151	239	52	50	-2.4%
Genel Yönetim Giderleri	1,419	1,594	392	406	3.7%
Personel Giderleri	836	950	233	247	6.0%
Amortisman Giderleri	38	42	10	11	9.0%
İtfa Payları	6	7	2	2	-6.4%
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	10	14	3	3	-4.8%
Komisyon ve Diğer Hizmet Giderleri	45	36	7	9	29.1%
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	85	83	21	19	-6.1%
Diğer Genel Yönetim Giderleri	398	462	116	115	-0.7%
Toplam	1,718	1,981	481	500	3.9%

Kaynak: TSPB

Sonuç olarak, 2017 yılının ilk çeyreğinde kurum portföyü gelirlerindeki artışın etkisiyle toplam faaliyet gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre 86 milyon TL artarak 670 mil-

yon TL olmuştur. Aynı dönemde, faaliyet giderlerinde ise artış 20 milyon TL'de kalmıştır.

Tablo 10: Aracı Kurumların Gelir Tablosu (milyon TL)

	2015	2016	2016/03	2017/03	Değişim
Satış Gelirleri (Net)	185,113	164,222	42,019	35,376	-15.8%
Satışların Maliyeti	-183,111	-162,047	-41,435	-34,706	-16.2%
Brüt Kâr/Zarar	2,001	2,175	584	670	14.7%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-299	-386	-89	-94	5.1%
Genel Yönetim Giderleri	-1,419	-1,594	-392	-406	3.7%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-1	-1	0	0	-49.2%
Diğer Faaliyet Gelirleri	264	398	75	131	75.7%
Diğer Faaliyet Giderleri	-246	-261	-83	-100	20.5%
Faaliyet Kârı/Zararı	301	332	94	200	112.8%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	39	3	0	0	-49.2%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-1	-2	0	0	-11.4%
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	9	17	9	9	6.0%
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet K/Z	348	350	103	210	103.5%
Finansman Gelirleri	788	1,067	276	448	62.0%
Finansman Giderleri	-604	-816	-190	-385	102.4%
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Öncesi K/Z	532	601	189	273	44.0%
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Gelir-Gideri	-100	-118	-34	-48	43.9%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-89	-115	-29	-34	19.3%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-11	-3	-5	-14	193.1%
Sürdürülen Faaliyetlerden Dönem K/Z	433	483	156	224	44.1%
Durdurulan Faal. Vergi Sonrası Dönem K/Z	0	0	0	0	-
Dönem Kârı/Zararı	433	483	156	224	44.1%

Kaynak: TSPB

Diğer taraftan kurumların daha çok menkul kıymet değerlemesini yansıtan net faaliyet gelirleri ise 40 milyon TL artmıştır. 2 kurumunun kur farkı gelirlerindeki yükseliş sonuçta etkili olmuştur.

Bu şekilde gelirlerdeki daha fazla artışla, sektörün faaliyet karı 94 milyon TL'den 200 milyon TL'ye çıkmıştır.

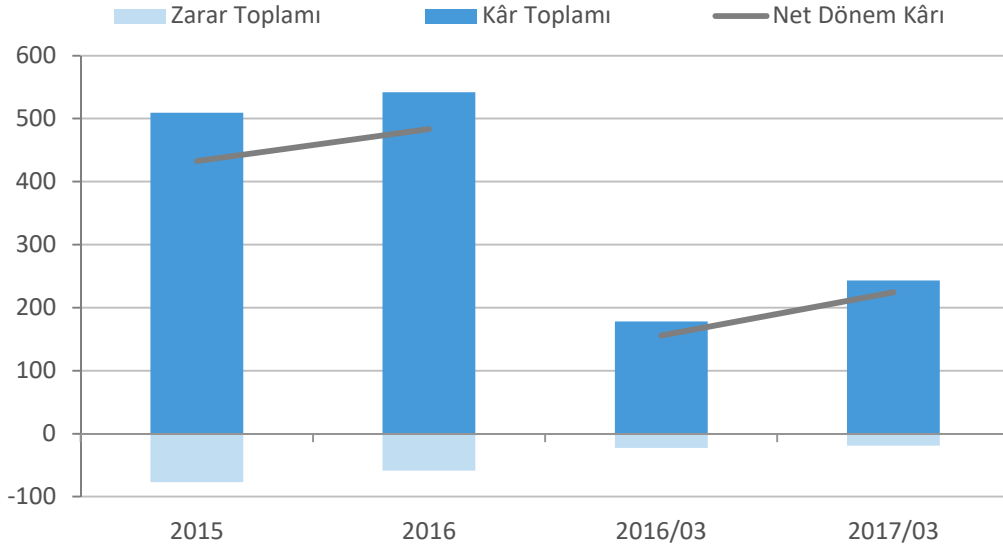
Temettü ve mevduat faiz geliri gibi finansal gelirler 2017/03'te 171 milyon TL artarak 448 milyon TL'ye çıkarken, ile faizlerdeki

artış ile para piyasası veya banka kredisi faiz giderleri gibi finansal giderlerindeki artış daha fazla olmuş ve 385 milyon TL'ye çıkmıştır.

Net finansal gelirlerindeki azalmaya rağmen faaliyet karındaki yükseliş daha fazla olduğu için vergi öncesi kar karşılaştırılan dönemlerde 83 milyon TL artarak 273 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Sonuçta, sektörün net dönem kârı %44 artışla 224 milyon TL'ye çıkmıştır.

Grafik 23: Aracı Kurumların Net Dönem Kâr/Zararları (milyon TL)



Kaynak: TSPB

2017'nin ilk çeyreğinde en çok kâr eden kurumlar İş Yatırım (46 milyon TL) ile Yapı Kredi Yatırım (35 milyon TL) olurken, incelenen 67 aracı kurumdan 48'i kâr elde etmiştir.

2017'nin ilk çeyreğinde sektörün özsermaye kârlılık oranı, kârdaki artışın özsermayedeki artıştan fazla olmasının etkisiyle bir önceki yılın aynı dönemine göre 4 puan birden yükselerek %13 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 11: Aracı Kurumların Kârlılığı				
	2015	2016	2016/03	2017/03
Özsermaye Kârlılık Oranı	11.2%	11.7%	9.1%	13.2%
Hisse Başına Kazanç (TL)	0.19	0.20	0.16	0.24

Kaynak: TSPB

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ 2017/03

Beyza Emek

Bu çalışmamızda Birliğimizin portföy yönetim şirketlerinden topladığı 2017 yılının ilk çeyreğine ait faaliyet ve finansal veriler önceki dönemlerle karşılaştırılarak analiz edilmiştir. Bu dönemde 4'ü gayri-

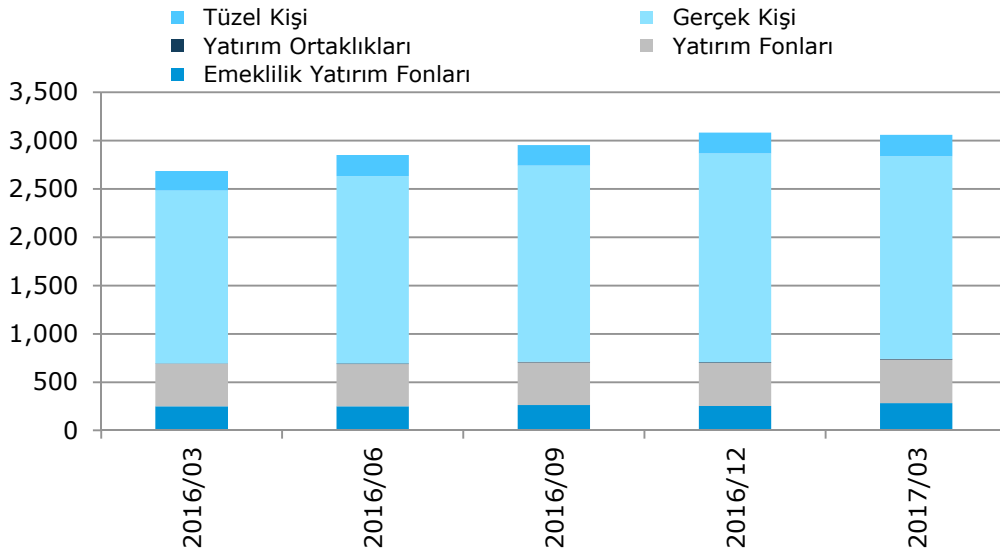
menkul portföyü alanında uzmanlaşmış toplam 50 portföy yönetim şirketinin verileri derlenmiştir.

PORTFÖY YÖNETİMİ

Portföy yönetim şirketleri, ana faaliyet konusu fon kurma ve yönetme olan sermaye piyasası kurumlarıdır. Bu şirketler, imzalanan portföy yönetim sözleşmesi kapsamında müşterilere ait portföyleri müşteri adına vekil sıfatıyla yönetmektedir. Portföy yönetim şirketleri, yatırım fonları ve emeklilik yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarının portföylerinin yönetiminin yanı sıra gerçek kişi ve tüzel

yatırımcılara bireysel portföy yönetimi hizmeti de sunmaktadır. 2017 Mart ayı itibarıyla faaliyette olan 50 portföy yönetim şirketi olmasına rağmen bunlardan 46'sı portföy yönetimi hizmeti sunmaktadır. Diğer dört kurumdan, biri yeni kurulan bir portföy yönetim şirketi, diğer üçü ise henüz portföyü bulunmayan gayrimenkul portföy yönetim şirketleridir.

Grafik 1: Portföy Yönetim Şirketlerinde Portföy Yönetimi – Yatırımcı Sayısı



Kaynak: TSPB

2017 yılının ilk üç ayında portföy yönetim şirketlerinden hizmet alan yatırımcı sayısı 2.318'i bireysel portföy yönetimi, 740'ı

ise kolektif portföy yönetimi müşterisi olmak üzere toplamda 3.058'dir. Bununla beraber müşteri sayılarını değerlendirir-

ken, birden fazla kurumda hesabı olan müşteriler olabileceği dikkate alınmalıdır.

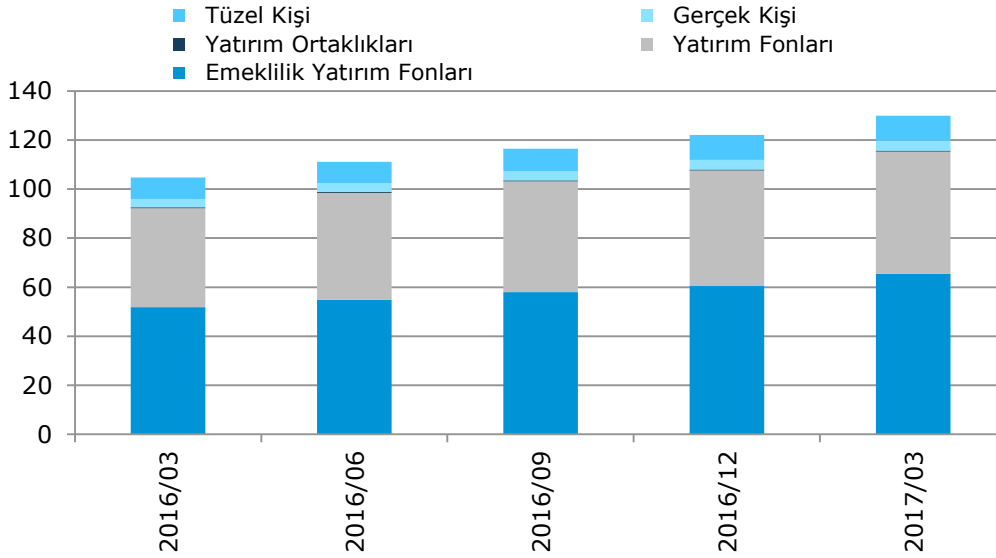
Yönetilen toplam portföy büyüklüğü hem emeklilik yatırım fonlarında hem de yatırım fonlarında yaşanan artışla birlikte 2016 sonuna göre %7 artışla 130 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu portföy büyüklüğünün yarısını emeklilik yatırım fonları oluşturmaktadır. Bu fonların portföyü birikimlere yapılan devlet katkısının da etkisiyle bu dönemde de büyümeye devam etmiştir. 1 Ocak 2017 itibarıyla yürürlüğe giren Otomatik Katılım Sisteminin etkisi ise henüz kısıtlıdır.

Yatırım fonları ise yılın ilk üç ayında %6 oranında büyüyerek 50 milyar TL'yi bulmuştur. İlk defa 2016 yılında kurulan gayrimenkul yatırım fonlarının portföy büyüklüğü bu dönemde Albaraka Gayri-

menkul Portföy, Re-Pie Gayrimenkul Portföy ve Ünlü Portföy'ün piyasaya yeni gayrimenkul fonları sürmesiyle hızlı bir artış göstererek 900 milyon TL'ye ulaşmıştır. Tek bir kuruma veya kişilere mahsus kurulan özel fonların büyüklüğüse 4,2 milyar TL'dir.

Toplam portföy büyüklüğünün 14 milyar TL'si ise bireysel portföy yönetimi hizmeti alan gerçek ve tüzel kişilerindir. 2017 Mart sonu itibarıyla bireysel portföy yönetimi hizmeti alan gerçek kişilerin (2.098 kişi) ortalama portföy büyüklüğü 1,9 milyon TL iken, tüzel yatırımcılarda (220 kurum) bu tutar 47 milyon TL'dir. Yatırım ortaklıklarının portföyü 409 milyon TL ile yine bu dönemde de toplam portföyün %0,5'inden azını oluşturmaktadır.

Grafik 2: Portföy Yönetim Şirketlerinde Portföy Yönetimi – Yönetilen Portföy Büyüklüğü (milyar TL)



Kaynak: TSPB

Portföy yönetim şirketlerince yönetilen toplam portföy büyüklüğüne bakıldığında yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir. Mart 2017 itibarıyla en yüksek portföy büyüklüğüne sahip İş Portföy Yönetimi'nin toplam portföy büyüklüğünün %22'sini yönettiği gözlenmektedir.

İkinci sırada yer alan Ak Portföy Yönetiminin payı ise %16'dır. Tamamı banka kökenli ilk dört özel şirket (İş Portföy, Ak Portföy, Yapı Kredi Portföy ve Garanti Portföy) yönetilen toplam portföy büyüklüğünde %63 paya sahiptir. Takip eden kamu bankası kökenli (Ziraat Portföy,

Vakıf Portföy ve Halk Portföy) kurumların payı ise %18'dir.

Yılın ilk çeyreğinde Perform Portföy'ün eklenmesiyle toplam 23 kurumun emeklilik yatırım fonu yönettiği görülmektedir. Yine banka kökenli portföy yönetim şirketlerinin ağırlıkta olduğu emeklilik yatırım fonlarında, banka kökenli ilk beş portföy yönetim şirketi (Ak Portföy, İş Portföy, Garanti Portföy, Yapı Kredi Portföy ve Vakıf Portföy) %76'lık paya sahiptir. Banka kökenli olmayan portföy yönetim şirketlerinin emeklilik fonu portföyündeki payı %2'den azdır.

Yılın ilk üç ayında, iki kurumunun (Albaraka Gayrimenkul Portföy, Re-Pie Portföy) da yatırım fonu yönetmeye başlamasıyla toplamda 45 kurumun yatırım fonu bulunmaktadır. Üç banka kökenli portföy yönetim şirketi (İş Portföy, Yapı

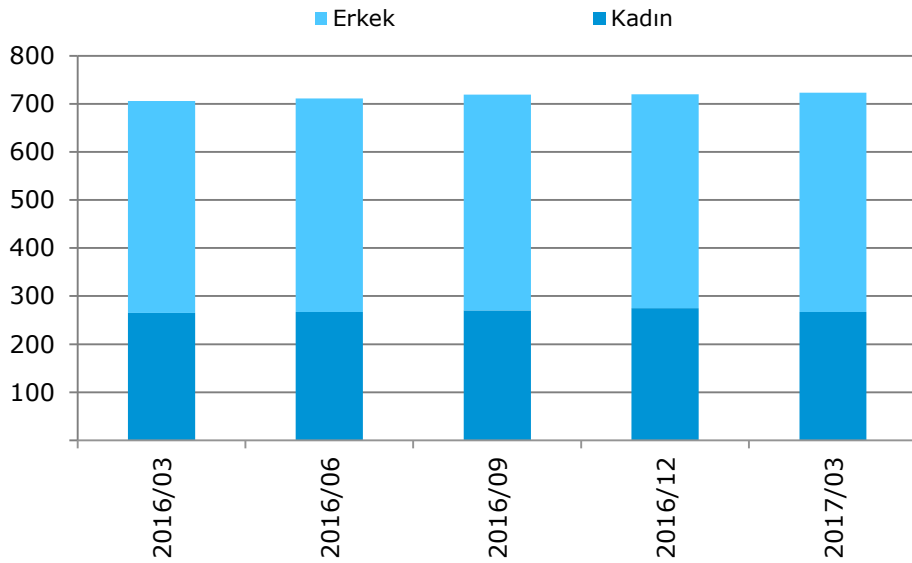
Kredi Portföy ve Garanti Portföy), bu yatırım fonlarında toplam portföyün %50'sini, 1 milyar TL'den fazla portföye sahip biri (Azimut Portföy) hariç tamamı yine banka kökenli olan 12 kurumun ise toplam yatırım fonu portföyünün %94'ünü yönettiği görülmektedir.

2017 Mart sonu itibarıyla 31 kurumun hizmet sunduğu bireysel portföy yönetiminde de yüksek bir yoğunlaşma bulunmaktadır. Banka kökenli olan 3 şirket (Ziraat Portföy, İş Portföy ve Ak Portföy) yönetilen bireysel portföylerin üçte ikisinden fazlasını oluşturmaktadır. Bununla beraber bağımsız şirketlerin bu alandaki pazar payı %18 ile, kolektif portföy yönetimine kıyasla çok daha yüksektir. 28 kurumun faaliyet gösterdiği gerçek kişilerin bireysel portföy yönetiminde, 17 adet bağımsız portföy yönetim şirketinin pazar payı %41'i bulunmaktadır.

ÇALIŞAN PROFİLİ

Portföy yönetim şirketlerinde çalışan sayısı yılın ilk çeyreğinde fazla değişmeyecek 723 kişide kalmıştır.

Grafik 3: Portföy Yönetim Şirketlerinin Çalışan Sayısı



Kaynak: TSPB

Mart 2016 itibarıyla kurum başına ortalama çalışan sayısının 14 olduğu sektörde, Yapı Kredi Portföy ve İş Portföy, sırasıyla 65 ve 61 kişiyle en fazla çalışanı barındırmaktadır. Kapanma sürecinde olan Burgan Portföy ise yalnızca iki kişiyle en düşük istihdamı sağlamaktadır.

Cinsiyet dağılımına bakıldığında portföy yönetim şirketlerinde çalışan kadınların

oranının hafif düşüşle %37'de kaldığı gözlenmektedir.

Toplam çalışan sayısına göre sıralamada ilk 4 kurumda (Yapı Kredi Portföy, İş Portföy, Ak Portföy ve Garanti Portföy) çalışanların üçte biri bulunurken, bu kurumların aynı zamanda yönetilen toplam portföy büyüklüğünün %63'ünü oluşturan kurumlar olduğu gözlenmektedir.

Tablo 1: Departmanlara Göre Portföy Yönetim Şirketlerinde Çalışanlar				
	2016/12		Çalışanların Dağılımı	Ort. Çalışan Sayısı
	2016/12	2017/03	2017/03	2017/03
Genel Müdür	48	49	7%	1
Portföy Yönetimi	211	209	29%	5
Yurtiçi Satış	75	79	11%	3
Yatırım Danışmanı	19	20	3%	2
Yurtdışı Satış	3	3	0%	3
Araştırma	37	35	5%	2
Risk Yönetimi	31	30	4%	2
Fon Hizmet Birimi ve Operasyon	52	55	7%	2
Mali ve İdari İşler	113	106	15%	2
İç Denetim-Teftiş	61	60	8%	2
İnsan Kaynakları	5	5	1%	2
Bilgi İşlem	11	12	2%	2
Diğer	54	60	7%	3
Toplam	720	723	100%	14

Kaynak: TSPB

Portföy yönetim şirketleri çalışanlarının %35'inin yüksek lisans veya doktora derecesi bulunmaktadır. %56'sının eğitim seviyesi ise lisans düzeyindedir. Portföy yönetim şirketi çalışanlarının %94'ü 26 ila 50 yaş arasındadır.

Portföy yönetim şirketlerindeki çalışanların departman dağılımı Tablo 1'de sunulmaktadır. Fonları ve müşteri portföylerini yöneten portföy yöneticileri, sektör çalışanlarının %29'unu, en kalabalık meslek grubunu, oluşturmaktadır. Bu şirketlerde ortalama beş portföy yöneticisi istihdam edilmektedir. Ortalama çalışan sayısına bakıldığında en kalabalık

bölüm olan portföy yöneticiliğini, ortalama üç çalışanı olan yurtiçi satış takip etmektedir. Sadece bir kurumda (İş Portföy) bulunan yurtdışı satış departmanında üç kişi çalışmaktadır.

İlgili mevzuatta belirtildiği gibi, portföy yönetim şirketleri, faaliyetlerini devam ettirmek için fon hizmet birimi, araştırma ve risk yönetiminden sorumlu personeli bulundurmalı veya bu hizmetleri dışarıdan almalıdır. Portföy yönetim şirketlerinin yaklaşık yarısında bu departmanlar bulunmakta olup, her biri ortalama iki kişi ile faaliyetlerini yürütmektedir.

FİNANSAL TABLOLAR

2017 Mart itibariyle portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıkları 559 milyon TL dir. Likit bir yapıya sahip sektör varlıklarının %93'ü dönen varlıklardadır.

2017 yılının ilk çeyreği itibariyle toplam varlıkların yaklaşık dörtte birinin ilk iki büyük portföy yönetim şirketinde (İş Portföy ve Garanti Portföy) olduğu görülmektedir.

Tablo 2: Portföy Yönetim Şirketlerinin Bilançosu (milyon TL)					
	2015	2016	2016/03	2017/03	% Değişim
Dönen Varlıklar	472.4	571.4	447.0	519.9	16.3%
Nakit ve Nakit Benzerleri	315.1	366.2	304.5	338.7	11.2%
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	96.5	131.4	98.3	126.7	29.0%
Diğer Dönen Varlıklar	60.8	73.8	44.2	54.5	23.3%
Duran Varlıklar	34.4	37.6	35.1	38.6	10.1%
Maddi Duran Varlıklar	10.9	10.8	11.4	10.8	-4.7%
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	10.6	11.5	11.0	13.5	22.3%
Diğer Duran Varlıklar	12.9	15.2	12.7	14.3	12.7%
TOPLAM VARLIKLAR	506.8	609.0	482.1	558.5	15.9%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	44.7	48.6	57.3	38.3	-33.1%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.2	8.2	6.4	8.2	28.8%
Özkaynaklar	455.9	552.2	418.4	512.0	22.4%
Ödenmiş Sermaye	279.9	358.4	291.9	364.7	24.9%
Sermaye Düzeltmesi Farkları	11.2	11.2	11.2	12.8	15.0%
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	5.3	5.3	5.3	5.3	0.0%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	0.4	1.1	0.6	-0.1	-120.9%
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	67.4	71.2	74.5	79.8	7.1%
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	1.0	-5.8	15.0	20.2	35.1%
Net Dönem Kârı/Zararı	90.8	110.7	20.0	29.3	46.7%
TOPLAM KAYNAKLAR	506.8	609.0	482.1	558.5	15.9%

Kaynak: TSPB

Portföy Yönetim Şirketlerinin Esas Faaliyet Gelirleri

Çalışma alanı portföy yönetimi olan bu kurumların esas faaliyet gelirleri; portföy yönetim komisyonları, yatırım danışmanlık gelirleri ve yatırım fon satış gelirleri olmak üzere 3 ana kalemden oluşmaktadır. Bununla beraber sektör gelirlerinin neredeyse tamamı portföy yönetim komisyon gelirlerinden oluşmaktadır.

2017 yılının ilk üç ayında portföy yönetim şirketleri 92 milyon TL gelir üretmiştir. Yatırım fonlarının yönetiminden sektör 2017 Mart ayı itibariyle 60 milyon TL gelir elde etmiştir. Portföy hacmi daha yüksek olsa da emeklilik yatırım fonu

yönetiminden elde gelirler 27 milyon TL'de kalmaktadır. Bireysel portföy yönetiminden ise sektör 4 milyon TL gelir elde etmiştir

Yatırım fon pazarlama ve satış gelirlerindeki artışta Finans Portföy'ün Finansbank'la arasındaki performansla ilgili ödüllendirme anlaşmasından kaynaklanmaktadır. Anlaşma kapsamında her ay sonunda yönetim satışının belli bir orana girmesi durumunda pazarlama sözleşmesi dahilinde gelir elde edilmektedir.

Tablo 3: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelirleri (milyon TL)

	2015	2016	2016/03	2017/03	Değişim
Portföy Yönetim Komisyon Gelirleri	290.2	333.7	75.9	91.6	20.7%
Kolektif Portföy Yönetimi	267.7	313.5	70.9	87.2	23.1%
Emeklilik Yatırım Fonları	91.0	99.4	21.4	27.1	26.6%
Yatırım Fonları	176.7	211.3	48.8	59.5	21.8%
Yatırım Ortaklıkları	0.0	2.8	0.6	0.6	0.4%
Bireysel Portföy Yönetimi	22.5	20.1	5.0	4.4	-13.4%
Gerçek Kişi	10.3	9.8	2.5	2.5	0.3%
Tüzel Kişi	12.2	10.3	2.6	1.9	-26.5%
Yatırım Danışmanlığı Gelirleri	3.9	3.5	0.8	0.6	-24.0%
Fon Pazarl. ve Satış Aracılık Gelirleri	0.0	0.0	0.0	0.07	89.6%
TOPLAM	294.1	337.2	76.8	92.3	20.2%

Kaynak: TSPB

Yönetim komisyon gelirlerinin ortalama portföy büyüklüğüne bölünmesiyle elde edilen yönetim ücreti oranı emeklilik yatırım fonlarında ve bireysel portföy yönetiminde sırasıyla %0,18 ve %0,15 olmuştur. Bu oran yatırım fonlarında %0,48 olarak hesaplanmaktadır.

Yatırım fonlarında yönetim ücreti oranı banka kökenli olmayan portföy yönetim şirketlerinde banka kökenlilerin (%0,45)

neredeyse iki misli kadar %0,86 olarak hesaplanmaktadır.

Bireysel portföy yönetiminde bu fark bağımsız ve banka kökenli kurumlarda, sırasıyla %0,30 ve %0,11 olarak daha net görülmektedir. Fakat banka kökenli olmayan bu kurumların toplam portföy büyüklüğündeki payı Mart 2017 itibariyle %6 ile sınırlıdır.

Portföy Yönetim Şirketlerinin Giderleri

2017'nin ilk üç ayında portföy yönetim şirketlerinin genel yönetim giderleri 70 milyon TL olmuştur. Bu giderlerin %57'sini (40 milyon TL) oluşturan personel giderleri ise bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %9 oranında yükselmiştir.

2016 sonunda 723 olan sektörde ortalama çalışan sayısı, 2017 ilk çeyreğinde değişmeyerek 723'de kalmıştır. Personel

giderlerinin ortalama personel sayısına bölünmesiyle bir çalışanın aylık ortalama maliyetlerini hesaplamak mümkündür. 2016 yıl sonunda 16.960 TL olan bu tutar 2017 Mart ayında %10'luk bir artış göstererek 18.606 TL olmuştur.

Çalışan başı kârlılığa bakıldığında ise 2017 Mart döneminde çalışan başına aylık ortalama kâr tutarı bir önceki dönem 12.856 TL iken, %5 artarak 13.538 TL olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 4: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelir Tablosu (milyon TL)

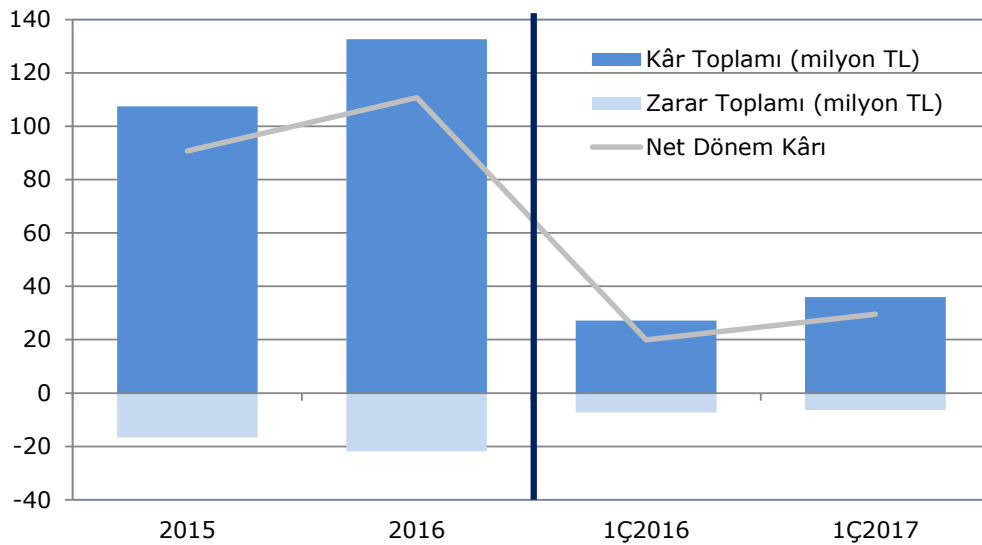
	2015	2016	2016/03	2017/03	Değişim
Satış Gelirleri (net)	427.5	915.5	190.3	177.2	-6.9%
Satışların Maliyeti (-)	-131.5	-568.5	-115.4	-83.0	-28.0%
BRÜT KAR/ZARAR	296.0	347.0	75.0	94.2	25.6%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-4.0	-4.8	-1.0	-1.5	56.9%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-216.5	-255.1	-62.7	-70.4	12.2%
Personel Giderleri	-109.7	-146.1	-37.0	-40.0	-100.0%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	13.9	20.0	5.1	6.4	25.6%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1.6	-2.3	-0.9	-1.1	16.6%
FAALİYET KARI/ZARARI	87.8	104.8	15.4	27.6	78.8%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	15.1	18.4	8.2	9.8	19.6%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-3.4	-3.7	-3.6	-5.5	55.2%
FİNANS. GİDERİ ÖNCESİ FAAL. K/Z	99.5	119.5	20.1	31.9	58.8%
Finansman Gelirleri	19.2	25.2	6.9	7.2	4.4%
Finansman Giderleri (-)	-1.3	-1.8	-0.5	-0.5	1.4%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLERDEN VERGİ ÖNCESİ K/Z	-26.5	-32.1	-6.5	-9.3	42.8%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-26.7	-33.2	-6.1	-8.5	39.1%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	0.2	1.0	-0.4	-0.8	98.6%
DÖNEM KARI/ZARARI	90.8	110.7	20.0	29.3	46.7%

Kaynak: TSPB

Tablo 3'te görüleceği üzere Portföy yönetim şirketlerinin gelirleri 2017'nin ilk üç ayında, bir önceki yılın aynı dönemine nazaran %20 artarak 92 milyon TL olurken, 2017 ilk çeyrek sonu net dönem kârı %47 artarak 29 milyon TL olmuştur.

2017 ilk çeyreğinde 50 portföy yönetim şirketinin 28 tanesi toplamda 6 milyon TL

zarar ederken 22 tanesi 36 milyon TL kâr elde etmiştir. En yüksek kâr eden Ak Portföy, Yapı Kredi Portföy ve İş Portföy şirketleri sırasıyla 7, 6 ve 5 milyon TL kâr kaydetmiş, sektör toplam kârının yaklaşık üçte ikisini oluşturmuştur.

Grafik 4: Portföy Yönetim Şirketlerinin Net Dönem Kâr/Zararları (milyon TL)

Kaynak: TSPB

Tablo 5: Portföy Yönetim Şirketlerinin Kârlılığı				
	2015	2016	2016/03	2017/03
Özsermaye Kârlılık Oranı	23.1%	23.6%	22.2%	25.0%
Net Kâr/Gelirler	30.7%	31.9%	26.6%	31.1%

Kaynak: TSPB

Tablo 5’te görüleceği üzere, net kârlılık oranı ve portföy yönetim şirketlerinin özsermaye kârlılığının oranını bir önceki

yılın aynı dönemine kıyasla sırasıyla %0.45 ve %0.28’lik artış göstermiştir.

Finansal Erişimde Yenilikçi Bir Örnek: M-PESA

Deniz Kahraman

Finansal erişim, finansal ürünlerin kullanımında, toplumun tüm kesimlerinin faydalı ve temin edilebilir fiyatlarla finansal ürün ve hizmetlere erişebilmesi olarak tanımlanmaktadır. Söz konusu ürün ve hizmetler, ödeme ve tasarruf araçlarının yanı sıra kredi ve sigorta ürünlerini de kapsamaktadır.

Finansal erişimin derinleşmesinin, yoksulluğu azaltıcı ve gelir dağılımını düzeltici etkileri akademik çalışmalarla tespit edilmiştir.

KENYA GENEL BİLGİLER

Afrika'nın doğusunda yer alan Kenya, 2016 yılı verilerine göre, 48 milyon nüfusa sahiptir. Ülkenin milli geliri 70 milyar dolar olup Sahra Altı Afrika'nın önde gelen ekonomileri arasında yer almaktadır. Ülkenin yarısından fazlası tarım faaliyetinde bulunmakta, toplam nüfusun %73'ü kırsal alanda yaşamaktadır. IMF verilerine göre 2016 yılında 1.516 dolar kişi başına düşen GSYH'ya sahip olan ülke, "yoksul ülkeler" arasında gelmektedir.

Uzun yıllar Britanya sömürgesi olan Kenya, 1963 yılında bağımsızlığını kazanmıştır. Bununla beraber, hâlihazırda "İngiliz Milletler Topluluğu" üyesidir.

Kenyalı aile bireylerinin birçoğu Nairobi ya da diğer şehirlerde çalışmakta ve kırsalda yaşayan yoksul aile bireylerine maddi olarak destek olmaktadır.

Raporda incelenecek olan M-Pesa sistemi yaygınlaşmadan önce, zayıf sistem altyapısı ve az sayıda kişinin banka hesabına sahip olması nedeniyle, ülkede finansal sistem aracılığıyla para transferi sınırlı olarak yapılmaktaydı. Ülkede M-Pesa'dan önce faali-

Finansal sisteme dâhil olmayan kişi ve kuruluşların, sisteme dâhil edilmesiyle ülkede tasarruf miktarının arttığı, artan tasarrufların da sermaye birikimini destekleyerek ekonomik büyümeye katkıda bulunduğu düşünülmektedir.

Bu çalışmada, finansal erişimde yenilikçi bir model yaratan Kenya'daki M-Pesa sistemi incelenecektir.

yette olan MoneyGram, Postapay ve Western Union gibi sistemler kişiler tarafından ülke şartları dolayısıyla maliyetli görülmektedir. Diğer yandan bu sistemlerle para transferi yapmak isteyen bir kişi, posta teşkilatına ait bir büroya gitmek durumunda kalmaktadır. Kenya'da suç oranının yüksek olduğu göz önüne alındığında, bu sistemleri kullanmak üzere nakit para taşıyarak seyahat etmenin riskli olduğu görülmektedir.

Diğer taraftan, Kenya'da sosyo-ekonomik gelişmelerin yanında mobil altyapıya yapılan yatırımlarla birlikte, mobil telefon kullanma alışkanlığı yüksektir. 2005'te %16 oranında olan mobil penetrasyon oranının, 2016 yılı sonu itibarıyla %88 oranında olduğu görülmektedir.

Kenya	2005	2010	2015	2016
Nüfus (Milyon Kişi)	36.1	41.4	47.2	48.5
İşgücü (Milyon Kişi)	13.3	15.7	18.4	19.0
GSYH (Milyar \$)	18.7	40.0	63.8	70.5
GSYH Büyüme	5.9%	8.4%	5.7%	5.9%
Kişi Başı GSYH (\$)	621	1,039	1,439	1,516
İşsizlik Oranı	10.7%	12.2%	11.3%	11.0%
TÜFE (Yıllık)	7.6%	4.5%	8.0%	6.4%
Kenya Şilini / \$	72.4	80.8	102.3	102.5

Kaynak: Kenya Ulusal İstatistik Bürosu, Dünya Bankası, ILO

Bu ortamda, bankacılık sistemine daha önce erişimi olmayan kesimlerin finansal sisteme dâhil olmasını sağlamak üzere mobil altyapı üzerinden para transferine imkân sağlayan

M-Pesa projesi ortaya çıkmıştır. Projenin ismi, Kenya yerel dilinde para anlamına gelen "Pesa" kelimesi ile mobil anlamında "M" kısaltmasından türemiştir.

MOBİL BANKACILIK SİSTEMİ: M-PESA

Tarihçe

Afrika'da telekomünikasyon sistemine ilişkin yapılan araştırmalarda, para transferi yerine parasal bir değer olarak mobil telefon konuşma süresi transferi yapıldığı gözlenmiştir.

Vodafone, İngiltere hükümetinin Uluslararası Kalkınma Departmanı'nın (DFID) Finansal Derinleşme Fonu'ndan (FDCF) yararlanarak mobil telekom altyapısı ve para transferi konusunda çalışmaya başlamıştır.

Sistemi geliştirmek için 2003 yılı ortalarında mobil operatörler, bölgesel mikro-finance kuruluşları ve ticari bankalarla işbirliğine gitmiştir. Bu işbirliği neticesinde, proje yöneticileri 2005 yılı Şubat ayında proje geliştirmek üzere Kenya'ya gitmiştir.

Kenya'da sistemin test edilmesi için, 2005 yılı Ekim ayında Kenyalı bölgesel mikro-finance kuruluşu Faulu ile işbirliğine gidilmiştir. Faulu'dan finansman sağlayan kişiler, kredi geri ödemelerini genellikle haftalık olarak yapmakta ve bu ödemeyi gerçekleştirmek üzere banka şubelerini ziyaret etmekteydi. Sistem ile bu işlemi SMS göndererek yapmak mümkün olmuştur. Diğer yandan, test aşamasında sistemin mobil telefon kullanıcıları arasında yaygınlaşmasını sağlamak için, sistem aracılığıyla satın alınan konuşma sürelerine %5 oranında iskonto sağlanmıştır. Sistem, pilot proje başarıyla tamamlandıktan sonra 2007 yılı Mart ayında, bugünkü haliyle mobil operatör Safaricom tarafından faaliyete alınmıştır.

Safaricom'un ortaklık yapısı 31 Mart 2016 tarihi itibarıyla, %40 Vodafone Kenya, %35 Kenya Hazinesi, %4 yurtdışı kurumsal yatırımcılar, %25 halka açık olmak üzeredir.

Şirket, 2008 yılı Haziran ayından bu yana Kenya'nın tek borsası olan Nairobi Borsası'nda işlem görmektedir. Şirketin piyasa değeri, 2017 yılı Haziran ayı sonu itibarıyla yaklaşık 900 milyar KSH (~\$9 milyar) civarındadır.

Sistem İşleyişi

Kullanıcılar, internete bağlanabilme özelliği olmayan en temel özelliklere sahip bir cep telefonu ve M-Pesa hesabıyla, para transferi işlemlerini yapabilmektedir. Sistemde para transferi kısa mesaj yoluyla gerçekleştirilmektedir. Sistemi kullanmak için akıllı telefon gerekmemesi çok sayıda kullanıcıya ulaşmaya imkân sağlamıştır. Mobil operatör nezdindeki bir hesaba para transfer etmenin yanında, herhangi bir ticari banka hesabına da para transferi gerçekleştirilebilmektedir.

Sisteme girmek için 18 yaşını doldurmuş olmak ve M-Pesa acentelerine başvuruda bulunarak hesap açtırmak gerekmektedir. Sistemde hesap açmak ücretsizken, para transferi, para yatırma ve çekme işlemleri ücrete tabidir. 100 KSH'nin (~1\$) altında tutarların diğer kullanıcılara komisyon olmaksızın transferi mümkündür. M-Pesa sistemine para yatırma üst limiti ise, 100.000 KSH (~\$1.000) olarak belirlenmiştir.

M-Pesa acenteleri, hem banka, otel, hastane ve benzin istasyonları gibi büyük işletmeler, hem de cep telefonu bayileri gibi küçük işletmeler olabilmektedir. Bilgisayar, yazıcı ve yazarkasa gibi teknik donanımlara sahip olan, altı aydır faaliyet gösteren ve yeterli sermaye sahibi (200.000 KSH) limited şirketler, acente faaliyeti yürütebilir. Bu temsilciler, ülkenin farklı bölgelerinde en ücra konumlarda dahi kullanıcıları sistemle tanış-

tırmanın yanında, para yatırma ve çekme işlemlerine de aracılık etmektedir. Böylelikle, daha önce hiç banka hesabı olmayan bir çiftçi dahi bu sistem aracılığıyla sahip olduğu varlığı, hesabına yatırabilmektedir. Aynı zamanda, hesabındaki tutarı çekmek isteyen bir kişi de, acentelere başvurarak bu işlemi gerçekleştirebilmektedir. Acenteler, mobil para karşılığında ödemeyi kendi sermayesinden karşılamaktadır.

Acenteler, uygulamaya kayıt esnasında Kenya vatandaşları için kimlik kartı, yabancılar için pasaport bilgilerini teyit etmektedir. Kayıt esnasında bilgilerden herhangi biri hakkında şüphe olduğu durumda, şüpheyne neden olan husus ortadan kalkana kadar sisteme kayıt yapılamamaktadır. Düzenlemeler gereğince, bir kullanıcı, uygulamaya kayıtlı olmayan bir diğer kullanıcıya maksimum 35.000 KSH (~\$350) tutarında para transfer edebilmektedir. Tüm kullanıcılar için günlük para transfer limiti ise 140.000 KSH (~\$1.400) ile sınırlı tutulmuştur.

Para yatırma ve çekme işlemlerinden alınan komisyonlar, acentelerin gelirini oluşturmaktadır. Para yatırma işlemi sadece kullanıcının

kendi hesabına yapılabilmektedir. Kullanıcı, farklı bir hesaba para transfer edebilmek için öncelikle bu tutarı kendi hesabına yatırmalıdır. Acentelerde meydana gelmesi muhtemel soygun girişimlerine karşı önlem olarak, M-Secure adı verilen bir alarm sistemi geliştirilmiştir. Sistem, tehdit anında en yakın güvenlik birimleriyle iletişime geçmektedir.

Sistemden ATM ile de para çekme işlemi gerçekleştirebilmektedir. Güncel durumda, PesaPoint, Equity Bank, Diamond Trust Bank, KCB, Family Bank ve NIC Bank ATM'leri bu işlemlere aracılık etmektedir. Kenya'da 2016 yılı sonu itibarıyla M-Pesa hizmetini vermekte olan 100.000 acente ve 2.700 ATM bulunmaktadır.

M-Pesa hesabına yatırılmış olan bakiye, Safaricom nezdinde elektronik para olarak kişi bazında tutulmaktadır. (Elektronik para konusundaki detaylı çalışma, Gösterge dergimizin Bahar 2016 sayısında yayımlanmıştır). Safaricom, müşteri bakiyelerini çeşitli bankalar nezdinde toplu olarak değerlendirmektedir. Bu anlamda müşteri bakiyeleri Kenya Mevduat Sigortası Kuruluşu sigortasına tabi değildir.

MOBİL PARA TRANSFERİNİN ÖTESİNDE

Bir para transfer sistemi olan M-Pesa'nın ülke genelinde yaygınlaşmasıyla birlikte, bankalar ve hükümet bu sistem üzerinden sunmak üzere yeni finansal ürünler tasarlamıştır.

Mevduat ve Kredi

2012 yılında faaliyete başlayan M-Shwari, M-Pesa altyapısını kullanan mevduat ve mikro-financeman aracıdır. Bu bankacılık işlemleri, Commercial Bank of Africa tarafından yürütülmektedir.

M-Pesa bakiyesine faiz getirisi elde edilmesi mümkün değilken, M-Shwari mevduat hesabına günlük faiz getirisi elde etmek mümkündür. Tasarruf hesabı ile Commercial

Bank of Africa nezdinde 1 aydan 6 aya kadar vadeli mevduat hesabı açılabilmesi mümkündür.

Ayrıca, 100 ila 200.000 KSH (~\$2.000) tutarında 30 gün vadeli kredi kullanabilmek mümkündür. Kredi kullanabilmek için, altı aydır M-Pesa kullanıcısı olmak gerekmektedir. Kişiler, küçük onarımlar yapmak, mobil konuşma süresi satın almak, acil durumdaki nakit ihtiyaçlarını yönetmek için M-Shwari'ye başvurmaktadır.

Kredi tutarı, başvurunun onaylanmasıyla birlikte, M-Pesa hesabına aktarılmaktadır. Bu kredide faiz uygulanmazken, sadece kredi tahsis ücreti yansıtılmaktadır. Bu kredinin

sağlandığı anda, vade sonu olan 30 gün sonunda bankaya toplam kredi tutarının %7,5'i oranında "kredi tahsis ücreti" ödenmesi yükümlülüğü doğmaktadır. Bu faiz oranının yıllık bileşik faizi %138 oranında hesaplanmaktadır. Kenya'da enflasyonun %6 civarında olduğu göz önüne alındığında, bu rakamın hayli yüksek olduğu ifade edilebilir.

Tahsis edilen kredinin geri ödemesi 30 gün içerisinde yapılmalıdır. Bu ödemenin vade sonunda yapılmadığı durumda, tekrar kredi tahsis ücreti yükümlülüğü doğmakta ve kredi vadesi 30 gün daha uzamaktadır. Anapara tutarı ve kredi tahsis ücreti ikinci 30 gün sonunda da ödenmediği durumda, yasal yükümlülükler gereğince Kredi Kayıt Bürosu'na bildirim yapılmaktadır. Bu gecikmeli ödemenin kaydı, 5 yıl süreyle saklanmaktadır. Kredinin kullanıldığı tarihten bu yana 120 gün geçmesine rağmen, kredi borcu ödenmeyen M-Shwari kredi hesabı, banka tarafından kapatılabilmektedir.

M-Shwari'nin başarısının ardından, 2015 yılı Mart ayında Kenya Commercial Bank, mevduat ve kredi hizmeti sunan KCB M-Pesa isimli benzer bir ürün tasarlamıştır.

Mobil Ödeme Aracı: Lipa na M-Pesa

Lipa na M-Pesa adı verilen sistemle, 2013 yılından itibaren M-Pesa kullanıcılarının sis-

MOBİL TAHVİL: M-AKİBA

M-Pesa'nın başarısının ardından, 2017 yılı Mart ayında Kenya Hazinesi, Nairobi Menkul Kıymetler Borsası, Kenya Merkez Bankası, Takas ve Saklama Kuruluşu, Sermaye Piyasaları Birliği, Sermaye Piyasası Düzenleme Kuruluşu, mobil operatörler Safaricom ve Airtel işbirliğinde, küçük yatırımcıların devlet tahvillerine yatırım yapmasını kolaylaştıran M-Akiba isimli bir sistem geliştirilmiştir.

Sistem tasarlanırken, yatırım araçlarına erişimi kolaylaştırarak hanehalkı tasarruf ora-

teme kayıt olan işletmelere mobil telefon üzerinden ödeme yapması mümkün olmuştur. İşletmeler, sistem üzerinden yapılan ödemelerde %1 oranında komisyon ödemektedir. Sistem, aynı zamanda internet üzerinden ödeme yapmaya da imkân sağlamaktadır.

Uluslararası Para Transferi

M-Pesa, Western Union, MoneyGram gibi çözüm ortaklarıyla birlikte uluslararası para transfer işlemlerine aracılık etmektedir. Uluslararası para transfer işlemlerinde, adına para transferi yapılacak kişinin M-Pesa kullanıcısı olması gerekmektedir. M-Pesa kullanıcısı olmayan biri, adına gönderilmiş bakiyeyi çekebilmek için sisteme kayıt olmak zorundadır.

Elektrik İhtiyacı İçin: Okoa Stima

Elektrik kullanım bedeli için finansman sağlayan Okoa Stima adı verilen sistem, Safaricom ve Kenya Elektrik İdaresi işbirliğiyle 2015 yılında kurulmuştur. Hem ön ödemeli, hem de faturalı kullanıcılar bu sistemle finansman sağlayabilmektedir. Elektrik kullanım hakkı dolan ön ödemeli kullanıcılar veya faturasını ödeyemeyen kullanıcılar, sistemle kredi kullanarak elektrik kullanmaya devam edebilmektedir.

nını %15'ten %25'e çıkarmak hedeflenmiştir.

Kenya Hazinesi verilerine göre, kamu borçlanma araçlarının %98'i yabancı yatırımcılar ve yurtiçi kurumsal yatırımcılar tarafından satın alınmaktadır. Finansal erişimin düşük olduğu göz önüne alındığında, hanehalkının önemli bir kısmının sahip olduğu varlığı likit yatırım araçlarında tuttuğu düşünülmektedir. M-Akiba ile küçük hanehalkı tasarruflarına faiz ödenmesi hedeflenmiştir.

M-Akiba öncesinde devlet tahvillerine yatırım yapabilmek için minimum 50.000 KSH (~\$500) gerekmektedir, bu sistemle minimum 3.000 KSH (~\$30) ve 500 KSH katlarında yatırım yapılabilir. Her yatırımcı günlük maksimum 140.000 KSH tutarında tahvil satın alabilmektedir.

Sisteme dâhil olabilmek için 18 yaşını doldurmak ve Kenya vatandaşı olmak şartı aranmaktadır. Sisteme yatırım yaparken, M-Pesa hesabı kullanılabilir. Yatırımcı, M-Pesa ve benzer bir sistem olan Airtel sistemi üzerinden, kısa mesaj göndererek devlet tahvili satın alabilmektedir. Satın alınan bu tahvil, merkezi saklama kuruluşu nezdinde M-Pesa aracılığıyla açılacak hesaplarda saklanır. M-Akiba tahvili satın almak üzere başvuran bir yatırımcıya yeni bir saklama hesabı açılmaktadır. Tahvil, ikincil piyasada

M-PESA'NIN ETKİLERİ

Kapsayıcı bir mobil para transfer sistemi olan M-Pesa'nın başarısında, hem çeşitli faktörlerden kaynaklanan kullanıcı talebi, hem de hükümetin girişimi desteklemesi etkili olmuştur.

Sistemin faaliyete başladığı ilk yıllarda ülkede ortaya çıkan çatışma ortamının, hanehalkının tasarruflarını bankacılık sistemine aktarmaktan kaçınarak M-Pesa'ya yönelmesine neden olduğu da yaygın görüşler arasındadır. Bütün bu ihtiyaçlar, M-Pesa'nın ortaya çıkışında etkili olan faktörler arasında değerlendirilmektedir.

M-Pesa aracılığıyla, 2017 yılı Mart ayı sonu itibarıyla, 1 yıllık dönemde toplam 6,8 trilyon KSH (~\$68 milyar) tutarında para transferi gerçekleştirilmiştir. 2017 yılı Mart ayı sonu itibarıyla M-Pesa kullanıcı sayısı 26,5 milyon kişidir. Bu kullanıcılar arasında son 30 günde aktif olarak işlem yapan kullanıcı sayısı, önceki yılın aynı dönemine göre %14 oranında artarak 19 milyon kişiye ulaşmıştır. Bu rakam, Kenya'nın yetişkin nüfusunun neredeyse %70'ine karşılık gel-

%0,335 oranında bir komisyonla işlem görebilmektedir.

M-Akiba ile Kenya hazinesinin ihraç etmiş olduğu altyapı yatırımlarının finansmanına yönelik devlet tahvillerine yatırım yapılabilir. Böylelikle, altyapı yatırımlarının finansmanında hanehalkı tasarruflarından yararlanmak mümkün olmuştur.

Kenya Hazinesi, ilk M-Akiba ihracını 23 Mart 2017 tarihinde gerçekleştirmiştir. Bu ihraç, dünyanın mobil altyapıyla talep toplanan ilk tahvil ihracı olmuştur. Üç yıl vadeli, altı ayda bir kupon ödemeli tahvilin toplam ihraç büyüklüğü, 150 milyon Kenya Şilini (1,5 milyon \$) olarak belirlenmiştir. Talep toplama aşamasında 102.632 kişi sisteme katılmak üzere başvuruda bulunmuş, bu kişilerden 5.692'si ihraca talep göstermiştir.

Kenya'da her kullanıcı, ayda ortalama 10 para transferi işlemini, M-Pesa aracılığıyla yapmaktadır.

Kenya Merkez Bankası verilerine göre, M-Pesa öncesinde 2006 yılında 3,2 milyon olan banka hesabı sayısı, 2015 yılı sonu itibarıyla 35,1 milyona yükselmiştir. Bu gelişmede, mobil para transfer sistemleri üzerinden açılan banka hesapları etkili olmuştur. 2007 yılı Aralık ayında 1.582 olan mobil para transfer acentesi sayısı, 2016 yılı Haziran ayı itibarıyla 165.109'a yükselmiştir.

İngiltere ve İsveç kalkınma ajansları ile Bill ve Melinda Gates Vakfı tarafından finanse edilen ve KPMG tarafından denetlenen Finansal Sector Deepening Kenya (FSD), Kenya'da finansal erişimi geliştirmek amacıyla 2005 yılında bağımsız bir kuruluş olarak faaliyetine başlamıştır. Kuruluş, ülkede finansal erişimi ölçmek ve geliştirmek amacıyla çalışmalar yürütmektedir.

FSD Kenya tarafından 2016 yılı Şubat ayında yapılan en son finansal erişim anketi sonuç-

ları, M-Pesa'nın finansal erişimi geliştirmeye katkıda bulunduğunu göstermektedir. Bu ankete göre, Kenya'da finansal sisteme dâhil kayıtlı kişilerin oranı 2006 yılında %19 civarındayken, 2016 yılında %75 oranına yükselmiştir. Diğer yandan, ülkede herhangi bir resmi finans kuruluşunda hesabı olmayan kişilerin oranı 2006 yılında %41 civarındayken, 2016 yılında %17 civarına gerilemiştir. Yine aynı rapora göre, katılımcıların %32'si mobil finansal hizmetleri en önemli finansal araç olarak görürken, %12'si bu hizmetleri her gün kullandığını ifade etmektedir.

Dünya Bankası'nın finansal erişimi ölçen Global Findex anketinde de finansal erişimin arttığı görülmektedir. Kenya için yapılan en son iki çalışma, 2011 ve 2014 yıllarında yapılmıştır. 2011 yılında %42 oranında olan herhangi bir finans kuruluşunda hesabı olan kişilerin oranının, 2014 yılında %74 oranına (mobil hizmetler dâhil) yükseldiği görülmektedir. Bu oran, finansal erişimin Sahra Altı Afrika ülkeleri ortalamasının (%34) iki katından fazla bir düzeyde sağlandığını göstermektedir. Dünya ortalamasında bu oran %62 iken, yüksek gelirli OECD üyeleri için %94, Türkiye için ise %57 olarak hesaplanmaktadır.

M-Pesa'nın ekonomik ve sosyal etkileri, MIT ekonomisti Tavneet Suri ve Jack Williams tarafından çeşitli akademik çalışmalarla 2008 yılından bu yana incelenmiştir. Bu sistemin kullanıcıların hayatlarını kolaylaştırmanın yanında, yaşam standartlarının yükselmesine katkı sağladığı da anlaşılmaktadır.

2011'de yayınlanan akademik çalışma, M-Pesa'nın bankacılık işlemlerini kolaylaştırdığı konusuna odaklanırken, 2012'de yayınlanan çalışma, sistemin tarımsal rekolte kaybı, kuraklık ve sağlık sorunları gibi istenmeyen

olaylar karşısında kullanıcıların finansal durumlarını yönetmelerine yardımcı olduğunu ortaya koymuştur.

2016 yılı Aralık ayında yayınlanan başka bir çalışmayla, 2008 yılından bu yana elde edilen bulgular değerlendirilmiştir. Kenya'da 1.608 kişiden veri toplanarak saha çalışmaları yapılmıştır. M-Pesa'nın hanehalkı tüketim harcamaları üzerindeki etkisi üzerine odaklanılmıştır.

Bu çalışmalar neticesinde ulaşılan bulgular, M-Pesa ile 194.000 kişinin aşırı yoksulluktan kurtulduğunu göstermektedir. Aşırı yoksulluk sınırı, Dünya Bankası tarafından hanehalkı gelirinin günlük 1.25 dolar altında olduğu durumu tanımlamaktadır. Bu rakam Kenya'da toplam nüfusun %2'sine karşılık gelmektedir. Araştırmanın bir diğer sonucu ise, aynı dönemde 185.000 kadının tarımdan perakende sektörüne geçiş yapmış olmasıdır.

Araştırma kapsamında 1 kilometre çapındaki bir alanda M-Pesa acentesi sayısındaki değişimin, hanehalkı tüketimine etkisi ölçülmüştür. Temsilci sayısındaki 5 kişilik artışın tüketim harcamalarını %6 oranında artırdığı anlaşılmıştır. Sistemin ödeme aracı olarak yaygınlaşmasıyla, şahıs işletmelerinin sayısında artış olduğu sonucuna da ulaşılmıştır.

Araştırma sonucunda ulaşılan bir diğer bulgu ise, M-Pesa'nın hanehalkı gelirini ayrıştırma ya yaramasıdır. Bankacılık sistemine erişimi daha önce olmayan kişiler, sahip oldukları bu hesaplar sayesinde tasarruf edebilmektedir.

DİĞER ÜLKE UYGULAMALARI

2007 yılı Mart ayında ilk olarak Kenya'da faaliyetine başlayan M-Pesa, son 10 yıllık dönemde 9 ülkede daha faaliyete geçmiştir. Sistem, Tanzanya'da Vodafone'un iştiraki olan Vodacom'un girişimiyle 2008 yılı Nisan ayında faaliyetine başlamış, 2017 yılı Mart ayı itibarıyla 8 milyon kullanıcıya ulaşmıştır.

M-Paisa, Vodafone iştiraki olan Roshan Telecom ile The First Microfinance Bank'ın işbirliğiyle 2007 yılının ilk aylarında Afganistan'da faaliyetine başlamıştır. Sistemin kullanıcı sayısı, 2016 yılı sonu itibarıyla 100.000 kişiye ulaşmıştır. Bu sistem, ülkede ödemelerin 76.000 civarında kalmıştır. Hem finansal erişimin, hem de ulaştırma altyapısının görece yüksek olduğu ülkede, M-Pesa'nın iş modeli kullanıcı tarafından rağbet görmüştür.

Sistem, Hindistan'da 2013 yılı Nisan ayında Vodafone ile kamu bankası ICICI Bank'ın işbirliğiyle faaliyete başlamıştır.

GENEL DEĞERLENDİRME

Kenya'da yaygınlaşan M-Pesa, daha önce finansal sisteme erişimi olmayan kesimleri mobil telefonlar aracılığıyla sisteme dâhil etmiştir. Ülkede finansal sistem aracılığıyla para transfer maliyetinin yüksek olması ve bireylerin bu yöndeki ihtiyaçları, sistemin benimsenmesinde etkili olmuştur.

Afrika ülkelerinin genelinde olduğu gibi, Kenya'da da mobil penetrasyon oranının yüksek olması, telekomünikasyon ve bankacılık sektörü işbirliğini mümkün kılmıştır.

Ülkede yaygın olan güvenlik sorunları, ulaşım altyapısının kısıtlı olması ve yüksek mobil penetrasyon oranı, para transferleri için mobil bir sistemin başarılı olmasında etkili olmuştur.

bir kısmını kayıt altına alarak, yolsuzluğu önlemeye de katkıda bulunmaktadır.

Güney Afrika'da 2010 yılı Eylül ayında Vodacom ve Nedbank işbirliğiyle 13 milyon kullanıcıya ulaşma hedefiyle faaliyetine başlayan sistem, 2016 yılı Mayıs ayında faaliyetini durdurma kararı almıştır. Güney Afrika operasyonunun başarısız olmasında, FinMark tarafından yapılan araştırmaya göre banka hesabına sahip olan yetişkinlerinin oranının %75 olması etkili görülebilir. Ülkede kullanıcı sayısı 2010-2017 yılları arasında 10 milyona ulaşmasına rağmen, aktif kullanıcı sayısı

Doğu Avrupa'da 2014 yılı Mart ayında Romanya'da, 2015 yılı Mayıs ayında Arnavutluk'ta faaliyet göstermeye başlamıştır. Mobil operatör, 2017 yılı Temmuz ayında Arnavutluk'ta başlatmış olduğu faaliyetini sonlandırmaya karar vermiştir. M-Pesa'nın 2013 yılı yaz aylarında faaliyet göstermeye başladığı diğer ülkeler ise, Mozambik, Lesotho ve Mısır olmak üzeredir.

M-Pesa, hem kullandığı teknolojinin kullanıcı açısından basit olması, hem de coğrafi açıdan geniş bir alanı kapsamıyla, diğer para transfer sistemlerinden farklı bir noktada konumlanmıştır.

Sayıları yüzbinleri bulan M-Pesa temsilcileri, ülkenin farklı bölgelerinde görev alarak, sistemi kullanmak isteyen herkese ulaşma imkânı bulmuştur. Böylelikle, daha önce hiç banka hesabı olmayan kırsal kesimde yaşayan kişiler dahi, bir şekilde finansal sisteme dâhil olabilmıştır. Ülkede herhangi bir finans kurumunda hesabı olmayan kişilerin oranı 2006 yılında %41 civarındayken, 2016 yılında %17 oranına gerilemiştir.

M-Pesa'nın sosyo-ekonomik etkileri hakkında yapılan en kapsamlı çalışmalardan biri, MIT ekonomistleri Suri ve Williams tarafından

yürütülen araştırma olmuştur. Bu araştırma neticesinde, sistemin kullanıcıların hayatlarını kolaylaştırmanın yanında, yaşam standartlarının yükselmesine katkı sağladığı da anlaşılmıştır.

M-Pesa'nın finansal erişimi artırmak hususunda ulaştığı başarı, sistemin tasarruf aracı olarak kullanılması fikrinin doğmasına neden olmuştur. Hazine'nin girişimiyle tasarlanan M-Akiba ile tarihte ilk kez bir tahvil ihracına mobil iletişim altyapısıyla talep toplanmıştır. Bu sistemle birlikte finansal erişimin yanı sıra, sermaye piyasasına erişim de artırılmıştır. Daha önce tahvil satın alma imkânı ol-

mayan kesimler, daha düşük miktarlarla yatırım yapabilme olanağına kavuşmuştur.

Kenya için yapılan finansal erişimi ölçen araştırmalar, M-Pesa'nın faaliyette olduğu 10 yıllık dönemde finansal erişimin belirgin şekilde arttığını göstermektedir. Dünya Bankası'nın 2015 yılında yaptığı çalışmaya göre, Kenya'nın ulaştığı düzey, bölge ülkeleri ortalamasının iki katına karşılık gelmektedir.

Diğer ülkelerdeki M-Pesa uygulamaları, ülkelerin sosyo-ekonomik özellikleri dolayısıyla, Kenya'da eriştiği düzeyde bir başarıya henüz erişememiştir.

KAYNAKÇA

[1] Investopedia: M-Pesa

<http://www.investopedia.com/terms/m/mpesa.asp>

[2] Kenya's Banking Revolution Lights a Fire

https://www.nytimes.com/2014/01/21/opinion/kenyas-banking-revolution-lights-a-fire.html?_r=0

[3] M-Akiba, İnternet Sitesi:

<http://www.m-akiba.go.ke/index.php/about-m-akiba>

[4] Mobile Money Revolution Aids Kenya's Poor Economy

<http://www.npr.org/2011/01/05/132679772/mobile-money-revolution-aids-kenyas-poor-economy>

[5] M-Pesa: Kenya's mobile money success story turns 10

<http://edition.cnn.com/2017/02/21/africa/mpesa-10th-anniversary/index.html>

[6] MIT News Study: Mobile-money services lifts Kenyans out of poverty

<http://news.mit.edu/2016/mobile-money-kenyans-out-poverty-1208>

[7] M-Pesa reports 27 pc jump in global users to 25 million

<http://www.nation.co.ke/business/M-Pesa-reports-27-pc-jump-in-global-users-to-25-million/996-3178018-5ykpjz/index.html>

[8] M-Money Channel Distribution Case – Afghanistan, International Finance Corporation, 2017.

[9] M-Money Channel Distribution Case – Kenya, International Finance Corporation, 2017.

[10] Safaricom M-Pesa, İnternet Sitesi:

<https://www.safaricom.co.ke/personal/m-pesa>

[11] Suri, T., Jack, W. 2011. "Mobile Money: The Economics of M-Pesa". NBER Working Paper Series.

- [12] Suri, T., Jack, W. 2016. "The Long-Run Poverty and Gender Impacts of Mobile Money". Science Vol. 354, No. 6317 (2016): 1288-1292.
- [13] Vodacom, İnternet Sitesi:
<http://www.vodacom.com/annual-results.php>
- [14] Why does Kenya lead the World in mobile money?
<https://www.economist.com/blogs/economist-explains/2013/05/economist-explains-18>
- [15] 2016 FinAccess Household Survey, Financial Sector Deepening (FSD).
<http://fsdkenya.org/wp-content/uploads/2016/02/The-2016-FinAccess-household-survey-report1.pdf>
- [16] Why M-Pesa failed in South Africa
<http://www.bbc.com/news/world-africa-36260348>
- [17] M-Paisa: Ending Afghan Corruption, one Text at a Time
<https://techcrunch.com/2010/10/17/m-paisa-ending-afghan-corruption-one-text-at-a-time/>
- [18] M-Akiba opens the bonds market to small investors
<http://www.businessdailyafrica.com/markets/Treasury-starts-sale-of-mobile-based-bond-M-Akiba/539552-3858932-l79r82/index.html>

Küresel Eğilimler: İlerlemenin Paradoksu

Beyza Emek

Amerika Birleşik Devletleri (ABD) Ulusal İstihbarat Konseyi (National Intelligence Council - NIC) 1997'den itibaren her dört yılda bir ABD başkanlık seçimini takiben gelecek 20 yılda dünyayı şekillendireceğini öngördüğü başlıca güçler ve tercihlerin değerlendirildiği bir "Küresel Eğilimler" raporu hazırlamaktadır. Konsey başkanı Gregory Treverton raporlarının kesin cevaplar vermekten ziyade gelecek hakkında tartışmaya bir davet niteliğinde olduğunu altını özenle çizmektedir.

Bu yıl "Küresel Eğilimler: İlerlemenin Paradoksu" adıyla altıncısı yayınlanan çalışmada öncelikle demografik değişimlerden küresel ekonomiye, teknolojiden fikirler ve kimliklere, yönetme güçlüklerinden çatışma şekillerine ve iklim değişiklikleri gibi dünyayı tehdit eden temel eğilimlere yer verilmiştir. Sonrasında, bölgelerin beş yıllık demografik tahminleri yer almaktadır. Son olarak rapor 2035 yılı için ekonomi ve politikaya dair öngörülerini sunmaktadır.

Rapora göre, aynı küresel eğilimler endüstri ve bilgi çağındaki gelişmelerle bir taraftan yakın dönem risklerini artırarak tehlikeli ve karanlık bir gelecek olasılığına işaret ederken, diğer taraftan fırsatları genişleterek daha umutlu ve güvenli bir gelecek vaat edebilir. Çalışma boyunca bu paradokslara sıklıkla yer verilmektedir. Geleceğin ne yönde şekilleneceğini ise insanlığın tercihlerinin belirleyeceği vurgulanmaktadır.

TEMEL KÜRESEL EĞİLİMLER

Rapora göre, siber saldırılar, terörizm, şiddetli hava olayları gibi olası bir çatışma için risk teşkil eden faktörlerin sayısında ve karmaşasındaki emsali görülmemiş artışın önümüzdeki 20 yıla yeni bir yön vermesi beklenmektedir. Demografideki değişikliklerin, iş gücü, refah ve sosyal istikrar üzerinde baskıya yol açacağını öngörülmektedir. Rapora göre, şehirleşmedeki artış, daha fazla sayıda insanı deniz seviyesindeki yükselme, sel ve fırtına gibi doğa olaylarına karşı savunmasız kılacaktır. Aynı zamanda, kentleşmedeki artış istihdamda rekabete sebebiyet verecektir.

Teknoloji insanları hiç olmadığı kadar birbirine bağlarken, değerler, milliyetçilik ve din kavramlarının onları birbirinden ayıracağı tahmin edilmektedir. Rapora göre, ulusal düzeyde, popülist beklentiler ve hükümet performansı arasındaki fark büyüyecektir. Diğer taraftan, ekonomik durgunluk, küresel göç ve kutuplaşma demokrasiyi güçsüzleştirecektir. Çatışma riski artarken, siber silahlar ve canlı bomba gibi yalnızca savaş alanıyla kısıtlı kalmayıp sivil halkı da hedef alan saldırı şekillerinin artması beklenmektedir. Hava kirliliği, su kıtlığı ve iklim değişiklikleri daha fark edilebilir düzeyde olurken, bu sorunlara çözüm konusunda uluslararası anlaşmazlıkların kendini göstereceği ileri sürülmüştür.

DEMOGRAFİK DEĞİŞİMLER

Nüfus artış hızı düşmekle birlikte, dünya nüfusunun artması, yaşlanması ve şehirleşmesi beklenmektedir. Başta Japonya ve Almanya olmak üzere gelişmiş ekonomilerde yaş ortalaması artarken, gelişmekte olan birçok ülkede nüfus genç kalmaya devam edecektir. 2035’de dünya nüfusunun 7,3 milyardan 8,8 milyara çıkması öngörülmektedir. Çalışma, yüksek doğurganlık oranıyla Afrika ve çalışma çağı nüfustaki artışıyla Asya’da, hükümetlerin ne ölçüde eğitime, altyapıya ve diğer önemli sektörlerde yatırım yapacaklarına bağlı olarak, demografik değişimlerinin ekonomik ilerlemeye ya da krize yol açabileceğini vurgulamaktadır.

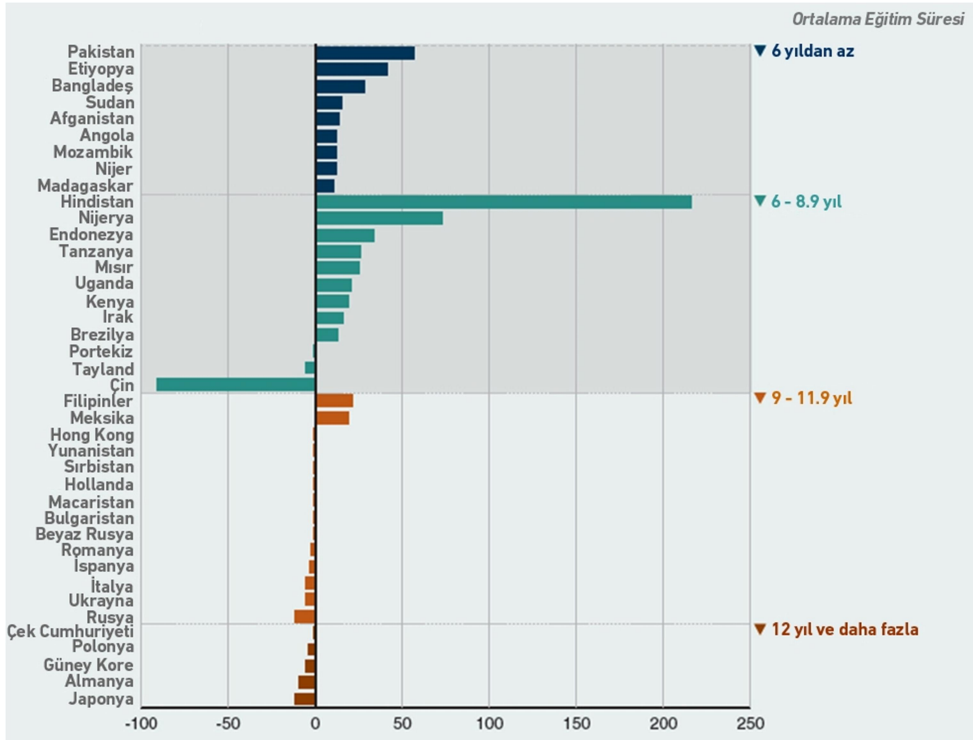
Rapora göre, demografik değişimlere yaşanan ülkeler sağlık bakımı, emeklilik, refah devleti, istihdam ve askeri personel alım politikaları uygulayarak, daha genç nüfuslu ülkelere eğitime ve istihdama odaklanarak

başarılı bir şekilde uyum sağlayarak, bu değişimlerden faydalanabilecektir.

Çalışma Çağı Nüfusu

Birleşmiş Milletler (BM) tahminlerine göre, 1995 – 2015 yılları arasında 1,2 milyar olan küresel çalışma çağındaki nüfus, 2015-2035 yılları arasında 850 milyona düşecektir ve bu iş gücünün büyük bir kısmı grafikte görülebileceği gibi, güney Asya ve Afrika ülkeleri kaynaklı olması tahmin edilmektedir. Rapora göre, hâlihazırda yetersiz altyapı, kısıtlı eğitim sistemi, yolsuzluk ve kadınlar için fırsat eşitsizliği gibi sorunlarla mücadele eden bu ülkeleri bir de modern küresel ekonomide istihdam sağlama sorumluluğu beklemektedir. Grafikte dikkat çeken diğer noktaysa, 15-64 yaş aralığı nüfusta en çok azalışın Çin ve Avrupa gibi nitelikli iş gücü ve hizmet sektörü çalışanları için istihdam fırsatlarının yoğunlukta olduğu ülkelerde görülmesidir. Bu durumun, küresel ekonominin gelişimi açısından önemli bir dezavantaj olduğu belirtilmiştir.

Grafik: Çalışma Çağı* Nüfusu Değişim Tahmini 2015-2035 (milyon kişi)



Kaynak: BM nüfus verileri

*15-64 yaş

Göç

Araştırma raporu, bugün nüfusun yalnızca yarısı şehirde yaşarken, 2050 yılında bu oranın nüfusun üçte ikisine çıkmasını öngörmektedir. Doğru planlamayla, şehirleşme hükümetlere sürdürebilir büyüme için gerekli ortam ve altyapı olanağı sağlarken, yeterince etkin yönetimin olmadığı durumlarda, şehirleşmenin açlık, eşitsizlik, suç, hava kirliliği ve hastalıklara davetiye çıkarması beklenmektedir. Özellikle ekonomik kalkınma ve çevresel sürdürülebilirliğin sağlanmamasının, yaşam standartlarını düşüreceği vurgulanmıştır. Diğer taraftan, kentsel gelişimin yüksek olduğu bölgelerde dahi şehir planlayıcılar ve hükümetler için, uygun altyapı, ulaşım, enerji, temiz su, gıda ve sağlık sistemlerinin oluşturulmasının zorlayıcı olması öngörülmektedir.

Nüfusun yoğunlaştığı alanların, deniz seviyesi yükselmesi, sel ve fırtınalara karşı daha savunmasız bölgeler olması beklenmektedir. Yine rapora göre, Bangkok, Ho Chi Minh, Cakarta ve Manila gibi birçok

mega-kent yer altı sularının aşırı kullanımı ve doğal jeolojik aktiviteler sebebiyle gerekli önlemler alınmadığı takdirde sular altında kalma riskiyle karşı karşıya gelecektir.

2015 yılında her 112 kişiden biri göçmen, mülteci ya da sığınmacı durumunda olduğu tespitinde bulunurken, bölgeler arasındaki gelir farklılıkları, sürekli çatışma durumu, etnik ve dinsel gerilimin bu oranın daha da artmasına sebebiyet vereceği ileri sürülmektedir. Rapora göre, son dönemlerde yaşanan göçün kaynağı yoğun çatışmaların olduğu genç nüfuslu ülkelerdir ve göçler önceden tahmin edilebilir olsalar dahi hem göç alan hem de göç veren ülkeler için bazı sorunlara yol açmaktadır. Göç veren ülkeler, gelecek vadeden uzmanlarını kaybederken, göç alan ülkeler açısından toplumun yeni üyelerini ülke vatandaşlarıyla bütünleştirmek ve barınma ihtiyaçlarını sağlamanın ciddi bir finansal, sosyal ve politik maliyeti olduğu vurgulanmaktadır.

KÜRESEL EKONOMİ

Dünya ekonomisinde hem yakın hem uzak gelecekte anlamlı değişiklikler olması beklenmektedir. Varlıklı ekonomiler çalışma çağı nüfusunun ve tarihsel olarak yüksek olan verimliliğin düşmesine karşın ekonomik büyümelerindeki düşüşü durdurmaya ve hayat standardını korumaya çalışacaktır. Rapora göre, gelişmekte olan dünya ise, açlıkla mücadeledeki gelişmeleri koruyarak büyüyen iş gücünü ekonomiyle bütünleştirmenin yollarını arayacaktır. Öte yandan, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin otomasyon ve teknolojinin saf dışı bıraktığı işlerin yerini alacak yeni hizmet, sektör ve meslekleri tanımlamanın, aynı şekilde bu yeni meslek gruplarının istihdamı için çalışanların yetiştirilmesi ve

eğitilmesinin baskısını yaşayacakları belirtilmiştir.

Teknolojinin iş gücünün yerini almasıyla, ücretler üzerinde oluşacak aşağı yönde baskının, gelir vergisi hasılatlarını düşürmesi dolayısıyla katma değer vergisi ve diğer dolaylı vergi biçimlerinin daha fazla tercih edileceği ileri sürülmüştür.

Ekonomik büyümedeki yavaşlamanın temel kaynağı olarak Çin ve Avrupa Birliği'ndeki (AB) önemli dönüşümler gösterilmiştir. Pekin'in tek çocuk politikası sonucu nüfusun yaşlanması, yüksek borçlanma, bankacılık sistemindeki aksaklıklar ve aşırı kapasitesi ekonomik büyümeyi sekteye uğratacağı ve Çin'in parlayan yıldız olarak yaşam

standartlarını yükselttiği ve küresel borçlanmaya kaynak sağlayan sermaye fazlasını ürettiği dönemin sona erdiği vurgulanmıştır. Diğer taraftan Avrupa ekonomisinin de yaşlanan nüfus ve politik uzlaşmazlıkla mücadelede mali teşvik kullanılmasını zorlaştıran yüksek kamu borcu seviyeleriyle karşılaştığı ve Brexit kararı sonrası yatırım ve büyümenin orta vadede azalacağı belirtilmiştir.

Çalışmaya göre, finansal piyasalardaki oynaklıklar, orta sınıfın erimesi ve gelir eşitsizliği farkındalığının artması serbest ticaret karşıtlığını doğurmuştur. Serbest ticaret ve açık iş gücü piyasası karşıtı politik lider ve hareketlerin sayıları artmaktadır.

Rapor, Çin ve diğer Asya ülkelerindeki ekonomik reformların 1990-2015 yılları arasında aşırı yoksulluğu nüfusun %35'inden %10'una çekerek, yaklaşık bir milyar kişinin hayat standartlarında tarihi bir artışı gerçekleştirdiğini, hayat standartlarındaki bu iyileşmenin durgun ekonomik aktivite, politik belirsizlik ve demografik değişimlerle yavaşlayabileceğini belirtmiştir. Çin'deki gelir seviyelerindeki artışla beraber, tüketimde Batı'nın standartlarına yaklaşıırken, obezite, kalp hastalıkları ve kanser gibi kronik rahatsızlıklara davetiye çıkardığı belirtilmiştir. Yaşlanan nüfusun sağlık sistemine olan talebi yükseltmesi, hükümetlerin bütçe finansman ihtiyaçlarını arttırması beklenmektedir. Ekonomik eşitsizliğin halkın memnuniyetsizliğini artıracığı ve Pekin'in büyüyen orta sınıf ile varlıklı sınıfın istek ve taleplerini yerine getirme baskısıyla karşılaşacağı belirtilmiştir.

Rapora göre, Çin'de çevresel sorunlar artmaya devam edecek ve birçok bölgede vatandaşlara yeterli miktar ve kalitede su sağlamak zorlaşacaktır. Tarımsal kaynaklardaki bozulma ve endüstriyel kirliliğin birçok şehirde hava kalitesini kötüleştirdiği ve bu koşulların dayanılmaz boyutlarda olduğu durumlarda çevresel protestoların

yaşandığı vurgulanmıştır. Öte yandan, benzer şekilde Pekin'in, sera gazı emisyonu, deniz seviyesinin yükselmesi, kirlilik, şiddetli hava olayları ve biyolojik çeşitlilik kaybı yönetiminde bölgede liderlik rolü oynayarak fayda sağlayabileceği belirtilmiştir. Çevresel konuların yaşam kalitesini belirlemede çok önemli olduğu ve hükümetlere yenilikler için de fırsat sunduğunu vurgulanmaktadır.

Hindistan, Endonezya ve Vietnam'ın, kalkınma başarıları, hızla gelişen ticari ilişkileri ve bölgedeki diğer ülkelere nazaran sahip oldukları demografik avantajları sebebiyle geçtiğimiz dönemlere nazaran bölgede daha etkin olmaları öngörülmektedir. Bölgesel ekonomik bütünleşme planının ise Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği (ASEAN) üzerine kurulu olduğu belirtilmiştir. Örgütün amaçları arasında ticaret serbestliği, uyum, gelişmiş gümrük işlemleri, sermaye piyasalarının serbestleşmesi ve altyapı bağlantılarının yer aldığı vurgulanmıştır.

Rapor, son dönemde, düşük maliyetli imalattaki küresel patlama ve artan rekabetle otomasyonun, ABD ve Avrupa orta sınıfının ücretlerini ve istihdamını olumsuz yönde etkilediğini fakat gelişmekte olan dünyaya yeni fırsatlar sağlayıp, dünya genelinde de tüketiciler için malların maliyetlerini çarpıcı bir şekilde azalttığını belirtmiştir. McKinsey'nin tahminlerine göre gelişmiş ekonomilerde reel gelirlerin, hane halkının üçte ikisi için 2014 itibarıyla ya 2005'deki seviyesinde ya da bundan düşük olduğu vurgulanmıştır.

Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgesininse temel sorunun büyümeyi canlandırmak ve genç çalışan nüfus için ekonomik fırsatlar yaratmanın olduğu vurgulanmaktadır ve bu noktada insanların potansiyellerini ortaya çıkarmanın önemine değinilmiştir. Bölgede aşırı yoksulluğun başta Cezayir, Ürdün, Fas ve Mısır olmak üzere 1987'den beri ciddi bir azalma gösterdiği, benzer şekilde

İran'da orta sınıfın genişleyip okuma yazma oranlarının arttığı belirtilmiştir. Fakat özellikle Lübnan ve Ürdün gibi göçmen nüfusunun fazla olduğu ülkelerde, mülteci sayısındaki artışın zaten kısıtlı olan ekonomik kaynakların daralması ve sağlık sisteminin yetersiz kalması sebebiyle bu iyileş-

GELİŞEN TEKNOLOJİ

Teknolojinin bireyleri, küçük grupları, kurumları ve devletleri güçlendirirken, bir taraftan da değişimin hızını arttırıp yeni karmaşık sorunları ve gerginlikleri de beraberinde getirmesi öngörülmektedir. Özellikle, bilgi iletişim teknolojilerinin gelişmesi ve yaygınlığı, yapay zekâ, robotlardan otomasyona yeni malzeme ve imalat kapasiteleri, biyoteknolojideki gelişmeler ve geleceksel olmayan enerji kaynaklarının kullanılmasının birçok mesleğin yok olmasına sebebiyet vererek iş gücü piyasasında sorunlara yol açacağı tahmin edilmektedir.

Diğer taraftan, bu değişimler teknolojinin insanlık için ne ifade ettiği noktasında da soru işaretleri doğuracaktır. Rapora göre, özellikle, sentetik biyoloji ve genom düzenleme gibi uygulamalarının varoluşsal risklerle ilintili olduğu alanlarda toplumlar arasındaki değer farklılıklarının büyüyerek uluslararası düzenleme ve kuralların oluşturulmasını sektöre uğratmasından endişe duyulmaktadır. Cihazların birbirine bağlanabilirliğinin artıp etkileşime geçmeleri verimliliği artırırken, güvenlik risklerini de beraberinde getireceği öngörülmektedir.

Yeni bilgi iletişim teknolojilerinin en derin etkilerinin finansal sektörler üzerinde olacağı tahmin edilmektedir. Dijital para birimleri, blok zinciri teknolojisinin uygulamaları, yapay zekâ ve büyük veri analizinin finans sektörünü yeniden şekillendirmesi beklenmektedir. Aynı zamanda, bu yeniliklerin sistemin istikrarı ve kritik finansal altyapının güvenliği üzerinde de önemli etkilerinin olacağı belirtilmiştir.

menin sürdürülmesinin zor olduğu vurgulanmıştır. Ayrıca, bölgenin su kaynaklarındaki kıtlığa karşı savunmasız kaldığı, deniz suyu arıtma tesisi kullanan bölgenin varlıklı ülkelerinin dahi bu kaynaklardaki yok olma tehlikesiyle karşı karşıya kaldığı belirtilmiştir.

Sağlık

Değişen çevre koşulları ve artan küresel bağlantılar, biyolojik çeşitliliği ve tarımı etkileyerek, aynı zamanda bulaşıcı hastalıkların gelişimi ve yayılımını kolaylaştırarak, insan ve hayvan sağlığını tehdit ettiği ileri sürülmüştür. Çevresel etmenlerin insan sağlığı üzerindeki en doğrudan etkisinin, yüksek sıcaklık, sel, kuraklık ve fırtınaların şiddetlerindeki artışın, özellikle Sahra altı Afrika ve Güney Asya'daki düşük gelirli ülkelerde insanları yer değiştirmesine sebep olabileceği öne sürülmüştür. Dolaylı etkininse, daha çok kirliliğin sebep olduğu gıda güvensizliği, yetersiz beslenme ile hava ve su kalitesindeki düşüş şeklinde ortaya çıkacağı belirtilmiştir.

Rapor, artan aşırı hava olaylarının, sıklıkla yaşandıkları bölgeleri daha savunmasız kılmakla birlikte tüm insanları etkilediğini vurgulamıştır. Uluslararası organizasyonların, hükümet ve yerel yetkililerin altyapı iyileştirmeleri ve erken uyarı sistemleri gibi riski azaltıcı önlem alma noktasında yetersiz kalması durumunda etkilenenlerin gıda, su, ulaşım, barınma ve sağlık ihtiyaçlarına giderek artan bir şekilde cevap vereceğini öngörmektedir.

Su kıtlığı ve kirliliğin, Çin ve Hindistan gibi gelişmekte olan ülkeler dahil, tüm dünyada ekonomik performans ve sağlık koşullarını olumsuz yönde etkileyeceği belirtilmiştir. Açlık, sosyal gerilim, çevresel bozulma, etkin olmayan liderlik, cinsiyet eşitsizliği ve zayıf politik kurumlar üzerine eklenen bir

de su sorunlarının ülkeleri uçurumun kenarına yuvarlayabileceği belirtilmiştir.

İnsan ömrü uzarken, dünyada milyonlarca insanın artık 80, 90 hatta 100 yaş ve fazlasına ulaşacağı öngörülmüştür. ABD’de sağlık harcamalarının önemli bir kısmının hayatın son altı aylık dönemde gerçekleştiği ve gelişmekte olan ekonomilerde de benzer şekilde çok sayıda yaşlı kimsenin bakımının mevcut emeklilik yaşı ve getirileriyle bütçe için zorlayıcı olduğu vurgulanmıştır. Öte yandan, insan ömrünü uzatan biyoteknolojinin, kişinin başkasına ihtiyaç duymadan bakımını sağlayıp daha konforlu bir hayat sunmasını sağlayacak şekilde yenilikler getirebileceği ve bu sayede bakım masraflarının azabileceği belirtilmiştir.

Uzay

Uzayın önümüzdeki beş yıl boyunca yalnızca süper güçlere değil sayıları giderek artan çok sayıda farklı kalımcıya da ev sahipliği yapması beklenmektedir. Rapora göre, hâlihazırda resmi uzay ajansı bulunan 70 ülkeden yalnızca 13’ünün, fırlatma kapasitesine sahip olmasına rağmen, birçok ülke uydu işletmeciliğinden Uluslararası Uzay İstasyonu’na astronot göndermeye kadar uzayla ilgili bir dizi faaliyete katılım göstermektedir. Misyonların giderek çokuluslu ve çok sektörlü olmasının, insanlarda uzayda ortak mülkiyet hissine yol açabileceği vurgulanmıştır.

Benzer şekilde, güneş sistemi ilgili bilimsel araştırmalara artan sayıda ülke katkıda

bulunduğu belirtilmiştir. Hindistan’ın Mars Yörünge Misyonu(MOM) adlı projesiyle 2014 yılında ilk denemesinde Mars yörüngeğine uydu yerleştirmesi, uzaydaki on yıllık yolculuktan sonra Avrupa Uzay Ajansı uydusu Rosetta’nın 67p / Churyumov Gerasimenko isimli kuyruklu yıldızın yörüngeğine ulaşması, Philae’nin bu kuyruklu yıldıza inen ilk uzay aracı olması ve ABD’nin cüce gezegenler Vesta ve Ceres’e uzay aracı gönderen Dawn projesini desteklemesi gibi önemli gelişmeler birçok ulusun uzay keşfi yönünde attığı adımlara örnek olarak gösterilmiştir. Gelecek beş yıl içinde ise, Japonya, Çin, Birleşik Arap Emirlikleri, ABD ve AB’nin astronomi alanda gerçekleştirmeyi planlandıkları projelerden bahsedilmiştir.

Rapor, uzaya ilişkin bir diğer önemli konunun sektördeki ticarileşme olduğunu ileri sürmektedir. Cazip kar beklentileri, NASA gibi uzay ajanslarının bütçelerini kısmaları, Space-X, Blue Origin ve Virgin Galactic gibi özel şirketlerin yakın bir gelecekte uzaya insan gönderme gibi ciddi programlarının olduğu belirtilmiştir. Planetary Resources isimli firmanın göktaşı kazılarına ve Bigelow Aerospace adlı şirketin şişirebilen malzemelerin kullanıldığı uzay istasyonlarına yönelmesi diğer örnekler arasındadır. Rapor, tüm bu projelerin tam olarak hayata geçmesinin zaman alacağını vurgulayarak, gelecek beş yılda ilk denemelere şahit olunacağını öngörmektedir.

FİKİRLER VE KİMLİKLER

Rapora göre, daha birbirine bağlı bir dünya fikirler ve kimlikler arasındaki farkı azaltmaktan ziyade artıracak ve önümüzdeki 20 yıl boyunca popülizm güçlenecektir. Hem sağ hem sol kanatlı popülist partilerin Avrupa’da yükselişte olduğu ve çeşitli ülkelerde politik parti liderlerinin Avrupalıların

refahını korumakta başarısız olan kuruluşları eleştirdiği belirtilmiştir. Ayrıca teknoloji ve kültür arasındaki etkileşim ve insanların ekonomik, sosyal ve teknolojik değişim bağlamında anlam ve güvenlik arayışı arttıkça milli ve dini kimliklerin daha dışlayıcı olması beklenmektedir. Rapor, ayrıca bilgi-

ye ve iletişim araçlarına ulaşımın kolaylaşmasıyla belli bir kimliğe sahip grupların daha rahat organize olup harekete geçerek daha etkin olabilecekleri öngörülmektedir.

Milliyetçilik

Rapor, milliyetçilik kavramını "bireyin kendi milletine olan sadakat ve özverisinin diğer kişi ve grupların çıkarlarından üstün tutulması temelli ideoloji" olarak tanımlamıştır. Etnik veya dini kimlikler, laiklik veya liberalizm gibi alternatif kimlik ve fikirlerin internet aracılığıyla erişilebilirliğinin kolaylaştığı ortamda bu akımların milli çıkarlar açısından tehdit oluşturduğu durumlarda, milliyetçiliğin belirginleşeceği ileri sürülmüştür.

Öte yandan, toplu göç, artan ekonomik eşitsizlik ve orta sınıfın yaşam standartlarındaki düşüşün, Batı'da popülizm ve yerli halkın çıkarlarının göçmenlerinkinden üstün tutan yaklaşımları artıracakı vurgulanmıştır. Avrupa Birliği'nin tüm Avrupa vatandaşlarının ortak kaderi paylaştıkları anlayışının hayata konamadığı ve dolayısıyla ekonomik anlamda sıkıntılı dönemde milliyetçiliğin yeniden güçlenmesi durumuna karşı savunmasız olduğu belirtilmiştir.

Toplu göçün getirdiği ekonomik külfet ve yerli halk üzerinde işini kaybetme korkusunun yarattığı göç karşıtlığı ve yabancı düşmanlığı, Batı demokrasisini çeşitliliğin yüksek olduğu bir toplumda ihtiyaçları karşılayacak politikalar üretme ve onları uygulama noktasında zorlayacakı belirtilmiştir. Ayrıca yine bu göçmen ve yabancı karşıtlığının, Batı'nın gücünün kaynağı olan top-

lumda çeşitliliğin yetiştirilmesi ve küresel yeteneklerden faydalanma gibi gelenekleri de sarstığı vurgulanmıştır.

Eğitim

Rapora göre, eğitim; meslek seçimi, ücretler, yenilikçilik ve kalkınma açısından belirleyici olması sebebiyle ülkelerin ve bireylerin başarılarında rol oynayan en önemli unsurlardan biri olacaktır. Bilim, teknoloji, mühendislik ve matematik gibi gelecekte birçok meslek grubunu kapsayan alanlardaki hızlı gelişimin, becerilerin sürekli gelişimini gerektirdiği belirtilmiştir. Milyonlarca gencin iş alanlarına uygun ve milyonlarca yetişkininse kariyerindeki yenilikler ve gelişmelere yönelik eğitime ihtiyaç duymasının bu alanda da alternatif modelleri doğurması beklenmektedir. Özellikle, kadınların eğitim düzeyindeki gelişmelerin, kadın hakları ve cinsiyet rollerindeki beklentilerde belirleyici olacağının altı çizilmiştir.

Firmaların teknolojik gelişmelere uyum sağlamak üzere mevcut kalifiye işgücünü korumak isterken, kalifiye işgücünü kendilerine çekmek için çalışanlarına eğitim imkânları sunmaya başlayacakları belirtilmiştir. Çalışmaya göre, teknolojinin eğitimdeki rolünün de artması beklenmektedir. Kitlesel açık çevrimiçi derslerin (massive open online course - MOOC) seçkin üniversite ve şirketler tarafından öğrencileri ve çalışanları birçok alanda yetiştirmek amacıyla kullanılması ve yapay zeka teknolojilerinin bireylerin kendi kişisel öğrenim programını oluşturmalarını olanak sağlaması öngörülmektedir.

zorlanacağını öngörmektedir. Rapora göre, mali kısıtlar, politik kutuplaşma, zayıf idari kapasite ve değişen bilgi ortamının, halkın hükümetten çözmesini beklediği sorunları arttırdığı tespiti yapılmaktadır. Hükümetin

GÜÇLEŞEN YÖNETİM

Rapor, hükümetlerin yönetim şekillerinin ve siyasi düzenin değişkenlik gösterdiğini, bu değişkenliğin önümüzdeki dönemde daha da artacağı ve hükümetlerin halkın güvenlik ve refah taleplerini karşılamakta

performansı ve halkın beklentileri arasındaki bu boşluğun da protestoları ve istikrarsızlığı tetikleyeceği tahmin edilmektedir. Aynı zamanda, düşük ekonomik büyüme hızı, durgun orta sınıf ücretleri ve gelişmiş ülkelerdeki eşitsizliğin artmasının, halkın yaşam standartlarını koruma ve artırma taleplerini sürdürmeye devam ettireceği vurgulanmaktadır. Üstelik bu durumun birçok hükümetin yüksek borçlanmalarının olduğu, daha yoğun küresel rekabetin ve finans ve emtia piyasalarında dalgalanmaların yaşandığı bir ortamda gerçekleşeceği düşünülmektedir.

Rapor, bazı çalışmaların Kuzey Amerika ve Batı Avrupa gençliğinin, ifade özgürlüğünü bir önceki nesle nazaran daha az desteklediği sonucuna vardığını belirtmiştir. Ayrıca raporda, 1941 yılında Vaşington'da kurulan dünyada özgürlük ve demokrasi adına çalışmalar yapan bağımsız gözlem örgütü Özgürlük Evi'nin özgürlük ölçütleri 2016 değerlendirmesine de yer verilmiştir. Bu değerlendirmeye göre özgürlük ölçütleri ölçütlerde düşüş gösteren ülke sayısı, artış gösterenlerin iki misli olup, son on yıldaki en büyük gerilemeyi gösterdiği belirtilmiştir. Rapor, bu araştırmalardan yola çıkarak demokrasinin daha fazla sorgulanacağını ileri sürmektedir. Ayrıca, demokratik ve otokratik unsurların karışımını uygulayan ülkelerin sayılarındaki artışı öngörüp, bu artışında da istikrarsızlığa yatkınlığı doğuracağını altını çizmektedir.

"A la Carte" Dünya

Rapora göre, dünyanın karşılaştığı sorunların karmaşıklaşması toplu problem çözme gerekliliğini doğurmaktadır. Bu yönde atılmış çeşitli adımlara örnek olarak BM'nin 2030 Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri, 195 ülkenin hava sıcaklıklarını 2 derece indirme amacı doğrultusunda anlaşma sağladığı BM'nin iklim değişikliği konferansı ve

yine BM'nin Sendai Afet Risk Azaltma Çerçevesi'nin kabul edilmesi gösterilmiştir. Gönüllülük esaslı bu yaklaşımların uluslararası düzeyde güvenin yaratılması, ortak dil ve hedefler oluşturulmasına yardımcı olacağı ve önümüzdeki yıllarda da varlıklarını sürdürmeye devam edecekleri vurgulanmıştır.

Küresel finansal kriz karşısında daha geniş çapta bir işbirliği ihtiyacı dolayısıyla yeni kurulmuş olan G-20 sorunları çözmek için öne çıktığı belirtilmiştir. Hükümetlerin ayrıca tartışmalı konular üzerinde ortak bir anlayış geliştirmek, görünürlik kazanmak ve seslerini duyurmak amacıyla da bölgesel işbirlikleri kurdukları vurgulanmıştır. Meksika, Endonezya, Güney Kore, Türkiye ve Avustralya'nın ortak değer ve çıkarları için oluşturdukları platform MIKTA ve Çin, Rusya, Brezilya, Hindistan ve Güney Afrika'nın dâhil olduğu BRISC bu tarz oluşumlara örnek gösterilmiştir.

Pek çok paydaştan oluşan çok taraflılığın devletlerin çabalarıyla da birbirini tamamladıkları belirtilmiştir. Ulusal düzenleyiciler ve teknik uzmanların yurt dışındaki muadilleriyle iş birliği içerisinde bulunarak uluslararası kuruluşların yönetimini uzmanlık alanları konusunda bilgilendireceği vurgulanmıştır. Örnek olarak, Amerika Gıda ve İlaç Dairesi (FDA), dünya genelinde ilaç güvenliği zafiyetini en aza indirmek amacıyla "ilaç düzenlemelerinde küresel koalisyon" oluşturulmasına öncülük etmesi gösterilmiştir. Öte yandan, özel otoritelerin küresel yönetimle nasıl bağdaştığına dair, ABD'deki bağımsız bir kuruluş tarafından tasarlanan ve büyük muhasebe firmalarından uzmanlar seçilerek, AB üyesi ülkelerin 25'i ve yaklaşık 90 diğer ülke için uluslararası muhasebe standardı geliştiren Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu örneği verilmiştir.

TÜRKİYE İÇİN BİR DEĞERLENDİRME

Bu bölümde, raporda yer alan tespit ve öngörüler çerçevesinde, ülkemiz ve finans sektörü için önerilerde bulunulacaktır.

Raporda 2015 yılında 29,8 olarak hesaplanan medyan yaşla Türkiye orta yaşlı nüfus kategorisinde yer alırken, 2035 yılında medyan yaşın 37'ye çıkması, ülkenin de olgun nüfus kategorisine geçeceği öngörülmektedir. Bu açıdan, demografik değişimlerle uyumlu olacak şekilde hem eğitim ve istihdam hem de sağlık bakımı ve emeklilik odaklı politikalara ağırlık verilmesinin önemli olacağı düşünülmektedir.

Yaşlanan nüfusa yönelik olarak bu kesimlerin ileriki yaşlarında yeterli finansal kaynağa sahip olmasını temin etmek üzere tasarrufların teşvik edilmesi önem kazanmaktadır.

Gelişen teknolojinin tehdidi altında bulunan meslek gruplarının yok olmasıyla işini kaybetmesi beklenen kesime istihdam sağlayacak yeni alanlar ve bu alanlarda çalışacak kişilere uygun eğitim programları oluşturulmalıdır. Faaliyet gösterdiğimiz finans sektörü özelinde ise, yapay zekâ ve blok zincirinin finans sektörüne getireceği yeniliklere uyum sağlanmalıdır.

Yakın gelecek için küresel büyümede devam etmesi beklenen durgunluğun reçetesi eğitim, altyapı yatırımları ve araştırma ve geliştirme çalışmalarının geliştirilmesidir. Yanı sıra, ülkemizde yaklaşık %30 oranında seyreden kadınların iş gücüne katılma oranının artması yine iş gücüne ciddi bir katkı sağlayarak üretimin artırılmasına yardımcı olacaktır.

Kentleşmenin artacağı da hesaba katılarak buna uygun altyapı, ulaşım, enerji, gıda ve sağlık sistemlerinin oluşturulması gerekmektedir.

Bir diğer önemli noktaysa, ülkedeki göçmen nüfus göz önüne alınarak göçün ekonomik külfetini azaltıp iş gücü ve üretime katkısını artıracak şekilde doğru göçmen politikalarının oluşturulmasıdır. Bu politikaların İstanbul Finans Merkezi projesi ile uyumunun da gözetilmesi sektörümüzün gelişimi için bir fırsat yaratmaktadır.

Diğer taraftan, şiddetli hava olayları ve enerji kaynaklarının sınırlılığı göz önünde bulundurularak yenilenebilir enerjiye ve yüksek getiri vadeden uzaya yapılan yatırımlar artırılabilir. Bu yatırımların finansmanı için, sermaye piyasası araçlarının daha fazla kullanılabileceği düşünülmektedir.

Yatırım Sürecinde TEFAS: TSPB Yatırımlarının Performans Değerlendirmesi

Onur Salttürk

Ocak 2015'te Takasbank bünyesinde faaliyete başlayan Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu (TEFAS), özel şartlara tabi olanlar hariç olmak üzere, sermaye piyasalarında işlem gören tüm yatırım fonlarına tek bir yatırım hesabından erişim olanağı tanımaktadır.

TEFAS'ın faaliyete geçmesinden önce yatırımcıların erişebildiği fonlar sadece hesaplarının bulunduğu yatırım kuruluşunun sağladığı seçenekler ile sınırlıydı. Geniş bir fon yelpazesine ulaşabilmek için pek çok aracı kuruluştaki hesap açılması gerektiğinden yatırımcının fiilen erişebildiği fon evreni ideal varlık yönetimi için uygun çeşit ve sayıda olmamaktaydı.

TEFAS çok sayıda yatırım fonuna tek bir yatırım hesabından erişim fırsatı sağladığından, platformda bulunan fonları kullanmak suretiyle yapılan varlık dağılımı, yatırımcılara risklerini azaltırken getirilerini artırma fırsatı sunmaktadır. Farklı yatırım kuruluşlarında hesap açmadan fon alış satışıların tek bir hesaptan yapılabilmesi ise yatırımcı açısından idaresi zor olan operasyonel süreci de hafifletmektedir.

TSPB Yönetim Kurulu 2015 Haziranında hem uygun varlık dağılımı sayesinde asgari riskle azami getiri sağlamak hem de sermaye piyasalarını desteklemek gayesiyle, Birlik çalışanlarına ilişkin kıdem ve ihbar tazminat karşılıklarının TEFAS'ta işlem gören yatırım fonlarında değerlendirilmesine karar vermiştir. Bu çalışma, *TSPB Yatırım*

Değerlendirme Projesi olarak adlandırılmıştır.

Kamu kurumu niteliğine sahip, özdüzenleyici bir meslek örgütü olan Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği İş Kanunu'nda belirtildiği üzere çalışanları için kıdem ve ihbar tazminatı ayırmaktadır (kıdem ve ihbar tazminat karşılıkları aşağıda *Birlik Yatırımı* olarak anılacaktır). Bahsedilen kıdem ve ihbar tazminatları 2016 yılına dek vadeli mevduatta değerlendirilmiştir. Birlik Yönetimi'nin kurumun gereksinim ve sınırlamalarını gözeterek belirlediği kıstaslar dahilinde, Birlik yatırımının değerlendirilmesi amacıyla hazırlanan portföyün hazırlık çalışması ile 2016 Martından 2017 Nisanına kadar sürdürülen 13 aylık yatırım sürecinin (bu süreç aşağıda *Yatırım Dönemi* olarak anılacaktır) performans değerlendirmesi bu makalemizde tartışılmaktadır.

Birlik portföyünde TEFAS'ta işlem gören fonlar kullanılmıştır.

Yatırım döneminin ardından, 2017 Nisanında tekrar yapılan değerlendirmeye değişen ekonomik koşullar ve fon performansları ışığında portföy dağılımı yeniden belirlenmiş ve yenilenmiştir. 2017 yılında oluşturulan portföye ilişkin çalışmalara raporda yer verilmemiştir.

HEDEF VE SINIRLAMALAR

Yönetim Kurulu, TSPB Yatırım Değerlendirme Projesi kapsamında aşağıdaki hususlar hakkında tercih ve sınırlamalarını belirlemiş ve portföyün bu başlıklara göre oluşturulmasını istemiştir:

- Yatırım tutarı
- Getiri beklentisi
- Risk yüklenimi
- Yatırım araçları
- Birlik kısıtları (kısa vadeli nakit ihtiyacı, yatırım vadesi vs.)
- Gözden geçirme aralığı ve yöntemi

1. Yatırım Tutarı

İşverenler, İş Kanunu uyarınca, istifalar ve haklı nedenler dışındaki işten çıkarmalar ile emeklilik hallerinde personele kıdem tazminatı ödemekle yükümlüdür. Ayrıca, iş sözleşmesinin işveren tarafından İş Kanunu'nda belirlenen bildirim süresine uymaksızın sona erdirilmesi halinde personele ihbar tazminatı ödenmesi gerekmektedir.

Birlik, Kanun'da belirlenen kıdem ve ihbar tazminat yükümlülüklerine karşılık olarak tüm personel için kıdem ve ihbar tazminat karşılığı ayırmaktadır.

TSPB Yatırım Değerlendirme Projesinin çalışmaya başlandığı 2014 yılı mali tablolarında, Birlik personeli için toplam 623.955 TL tutarında kıdem tazminatı karşılığı ve 482.991 TL tutarında ihbar tazminatı karşılığı ayrılmıştır.

TSPB hesaplarında bulunan toplam 1.106.946 TL'lik büyüklük TEFAS'ta işlem gören fonlarda değerlendirilecektir. (Fon alışları sırasında yuvarlama nedeniyle nihai rakam 1.107.214 TL olarak gerçekleşmiştir)

**Birlik Yatırımı toplam
1.106.946 TL olarak
belirlenmiştir.**

2. Getiri Beklentisi

İş Kanunu'nda herhangi bir iş sözleşmesinin kıdem tazminatını gerektiren bir sebeple fesih edilmesi halinde çalışana, çalışan her tam yıl için 30 günlük brüt ücret tutarında kıdem tazminatı ödeneceği, ancak bu tutarın her yıl için geçerli bulunan kıdem tazminatı tavanını geçemeyeceği düzenlenmiştir.

Kıdem tazminatları artış oranları 6 aylık dönemler halinde TÜİK tarafından hazırlanan tüketici fiyat endeksi kapsamında değerlendirilerek kamu ile paylaşılmaktadır. 2005-2015 arasına ait kıdem tazminatı tavanı artış oranlarının geometrik ortalamasının %8.1 olduğu hesaplanmıştır.

İhbar tazminatı ise işçi veya işverenin İş Kanunu'nda belirtilen ihbar sürelerine uyulmadan iş akdinin feshedilecek olması durumunda karşı tarafa ödenmesi gereken tutarı ifade etmektedir. İş akdinin ihbar tazminatı gerektiren şekilde feshedilmesi halinde çalışanın brüt maaşı üzerinden hesaplanan bir tutar akdi usulüne uygun olmadan fesheden tarafından karşı tarafa ödenmelidir. Bu nedenle, ihbar tazminatının artış oranı Birlik personel maaşlarındaki artış ile doğru orantılı olarak değişmektedir. Bu ortalamanın ise Birlik personeli için %10.3 olduğu anlaşılmaktadır.

Kıdem ve ihbar tazminat yükümlülüklerinin noksansız yerine getirilebilmesi için Birlik yatırımdan elde edilen getirinin %9-10 seviyelerinin üzerinde gerçekleşmesi gerektiği anlaşılmaktadır.

3. Risk Yüklenimi

Birlik yatırımları için risk yüklenimi belirlenirken, geçmiş ytirim tecrübeleri, getiri beklentisi ile mevcut ytirim araçları arasındaki ilişki, yatırımlarda yaşanacak olası kayıp halinde Birlik bütçesinin bahsedilen kayıpları karşılayabilme gücü/isteği, Birlik finansal görünümü ile kısa vadeli nakit ihtiyaçları değerlendirilmiştir.

i) Risk İstekliliği

Birlik yatırımları 2016 yılına denk Yönetim Kurulu değerlendirmeleri doğrultusunda aylık nakit ihtiyaı göz önünde bulundurulacak vadeli mevduatta değerlendirilmiştir. Yönetim Kurulu'nun Birlik yatırımlarını sermaye piyasası araçlarında değerlendirme kararı ile daha yüksek risk edinme istekliliği ortaya çıkmıştır. Bu nedenle, ytirim araçları değerlendirilirken yüksek riskli ytirim araçları da değerlendirmeye alınabilecektir.

Bununla beraber, Yönetim Kurulu aşağıdaki sınırlamalarını belirlemiştir.

- Yalnız tek bir fona ytirim yapılmayacaktır.
- Birlik yatırımları, pay senedi fonlarına %40, borçlanma aracı fonlarına %40 ve değişken/karma fonlara %20 oranında leştirilecektir.
- Toplam portföy riski (standart sapma) %15'i aşmayacaktır.

ii) Risk Yüklenim Kapasitesi

TSPB'nin finansal kaynaklarının yeterliliği nedeniyle Birlik yatırımlarına kısa vadeli olarak gerek duyulmayacaktır. Bu nedenle kısa vadeli nakit akışının gerekli olmadığı görülerek risk yüklenim kapasitesinin yüksek olduğu anlaşılmaktadır.

Sonuçta, *yüksek* risk istekliliği ile *yüksek* risk yüklenim kapasitesi neticesinde Birliğin risk ykleniminin "*yüksek*" olduğu anlaşılmaktadır.

4. Yatırım Vadesi

Birlik faaliyetlerinin kesintisiz sürmesi, personel istihdamının sürekli olması ve ilerleyen dönemde toplu işten çıkarmaların beklenmemesi hususları göz önüne alındığında ytirim vadesinin uzun olacağı düşünülmektedir.

5. Nakit İhtiyacı

Birlik kaynaklarının kısa vadeli nakit ihtiyaçlarını giderebilecek durumda olması ve kıdem ve ihbar tazminatı yükümlülüklerinin halihazırda yeterli olması nedeniyle Birlik yatırımlarından herhangi bir nakit çıkışının olacağı düşünülmemektedir.

6. Vergiler

Sürekli olarak portföylerinin en az %51'i Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören pay senetlerinden oluşan ytirim fonları, bir yıllık sreden fazla elde tutuldukları sürece stopaja tabi olmaz. Aylık ağırlıklı ortalama bazda portföylerinin en az %75'i BİST'te işlem gören pay senetlerinden (menkul kıymet ytirim ortaklıkları hisse senetleri hariç) oluşan pay senedi yoğun fonların katılma belgelerinden elde edilen gelirler de %0 stopaja tabidir.

Yukarıda belirtilen fonlar dışındaki ytirim fonu katılma belgelerinden elde edilen gelirler ise %10 stopaja tabi olacaktır.

Vergi kesintilerinin portföy değeri üzerindeki olumsuz etkisi nedeniyle vergilerin olabildiğince azaltılabilmesi için kıymet seçimi yapılırken vergilerin etkisine azami dikkat gösterilmiş vergilerin olumsuz etkisini azaltmak amacıyla portföyün yenilenmesi ytirim döneminin sonunda sadece bir kez yapılmıştır.

FON SEÇİMİ

Yatırım başarısının en önemli belirleyicisi olan varlık dağılımının Birlik gereksinim ve kısıtlamalarına uygun şekilde yapılmasına azami titizlik gösterilmiştir.

Yönetim Kurulu kararı uyarınca Birlik yatırımının aşağıdaki gibi üleştirilmesi sağlanmıştır:

- %40 oranında pay senedi fonları
- %40 oranında borçlanma aracı fonları
- %20 oranında ise değişken/karma fonları

Bu sayede varlık sınıfları arasında azami çeşitlendirme sağlanması amaçlanmıştır.

Belirtilen varlık sınıfları için Birlik kıstaslarına uygun fonların tespit edilmesi amacıyla TEFAS'ta 5 Şubat 2016 itibariyle işlem gören pay, borçlanma aracı, değişken ve karma fonların verilerine ulaşılmıştır.

Fon seçiminde kullanılan finansal bilgilerin tümü TEFAS'tan sağlanmış, sınırlı durumlarda KAP'tan da veri alınmıştır.

Tablo 1: TEFAS'ta İşlem Gören Fonların Dağılımı (05.02.2016)

	Borçlanma Araçları Şemsiye Fonu	Değişken Şemsiye Fonu	Hisse Senedi Şemsiye Fonu	Karma Şemsiye Fonu	Genel Toplam
Değişken/Karma		65		6	71
Borçlanma Araçları (Yurtdışı)	6			1	7
Borçlanma Araçları (Yurtiçi)	85				85
Pay Senedi (Yurtdışı)			8		8
Pay Senedi (Yurtiçi)			63		63
Genel Toplam	91	65	71	7	234

Kaynak: TEFAS

TEFAS platformunda işlem gören toplam 234 pay senedi, borçlanma aracı, değişken ve karma fon, 07.02.2013 - 05.02.2016 tarih aralığı belirlenerek (752 işlem günü) değerlendirmeye alınmıştır.

Yatırım Fonları tebliğine göre TEFAS platformunda borçlanma aracı şemsiye fonu, değişken şemsiye fonu, hisse senedi şemsiye fonu ve karma şemsiye fonu olarak sınıflanan yatırım fonlarının tekabül ettiği Birlik portföyü için belirlenmiş varlık sınıfları Tablo 1'de verilmiştir. Bu sınıflama sayesinde her varlık sınıfı için kullanılacak fon sayısı belirlenmektedir. Örneğin, tebliğe göre karma şemsiye fon grubu içinde sınıflanan bir adet fonun analizimizde yurtdışı borçlanma aracı grubuna karşılık geldiği anlaşılmıştır.

Fonların seçiminde öncelikle aşağıdaki ilkeler gözetilmiştir.

- Değerlendirilen tüm fonların en az 3 yıllık geçmiş performansına sahip olması (bu kuralın amacı fonun performansının rastsal olmadığını, istikrarlı şekilde performansını devam ettirdiğini belirlemektir),
- Her bir fonun, ilgili varlık sınıfı fon toplam portföy büyüklüğünün ilk %95'ini kapsayan fonlar arasında olması (bu kuralın amacı fon giriş ve çıkışlarında fonun yeterli nakde ve derinliğe sahip olmasıdır).

Ardından, azami çeşitlendirme sağlama amacıyla öncelikle 5 yıllık getiriler göz önünde bulundurularak, yurtiçi/yurtdışı, risk, vade, sektör ve coğrafi değişkenleri-

nin tümü değerlendirilerek fon seçimleri gerçekleştirilmiştir.

Her varlık sınıfı için yapılan değerlendirmeler aşağıda paylaşılmaktadır.

BİRİNCİL ELEME

1. Pay Senedi Fonları

TEFAS'ta bulunan 71 adet pay senedi fonunun verisi değerlendirmeye alınmıştır.

3 seneden az geçmiş performansa sahip fonlar elenmiştir (61 adet fon kalmıştır).

Hisse senedi fonları toplam portföy büyüklüğünün ilk %95'i dışında kalan fonlar portföy büyüklüğü kriterini karşılamaması sebebiyle elenmiştir (38 adet fon kalmıştır).

Kalan fonlar arasında performans, sektör, coğrafya gibi kriterler göz önünde bulundurularak değerlendirme yapılmıştır¹:

- 5 yıllık üstün performans : TTE, YAS, AOY ve STH [%174.94, %88.62, %85.88 ve %59.67],

- 3 yıllık üstün performans : AFA, TMG ve AFV [%105.27, %50.23 ve %47.69],

- BIST-100 endeksi : DZE,

- BIST-30 endeksi : TIE,

- BIST Temettü 25 endeksi : YDE,

- BIST Banka endeksi : ADP,

- BIST Mali endeksi : TAU,

- Coğrafi çeşitlilik : AFS (Asya pay senedi piyasaları)

Elemenin ardından daha ayrıntılı analiz için yukarıda (Ek 1'de detayları bulunmaktadır) belirtilen 13 adet hisse senedi fonu seçilmiştir.

¹ Fon kodlarının açılımları eklerde yer almaktadır.

2. Borçlanma Aracı Fonları

TEFAS'ta bulunan 91 adet borçlanma aracı fonunun verisi değerlendirmeye alınmıştır.

3 seneden az geçmiş performansa sahip fonlar elenmiştir (75 adet fon kalmıştır)

Borçlanma aracı fonları toplam portföy büyüklüğünün ilk %95'i dışında kalan fonlar portföy büyüklüğü kriterini karşılamadığı sebebiyle elenmiştir (20 adet fon kalmıştır). Aşağıda belirtilen nedenlerle, portföy büyüklüğü kriterini aşamasa da, 5 adet borçlanma aracı fonu daha listeye dahil edilmiştir:

- 5 yıllık üstün performans: KUB ve AKE [%118.42 ve %117.55],

- Orta vadeli fon çeşidini artırmak için: APT,

- Uzun vadeli fon çeşidini artırmak için: ATT,

- Özel sektör borçlanma aracı çeşidini artırmak için: TBV,

Elemenin ardından daha ayrıntılı analiz için Ek 2'de gösterilen, toplam 25 adet borçlanma aracı fonu seçilmiştir.

3. Değişken ve Karma Fonlar

TEFAS'ta bulunan 65 adet değişken ve 7 adet karma fonun verisi değerlendirmeye alınmıştır.

3 seneden az geçmiş performansa sahip fonlar elenmiştir (58 adet fon kalmıştır).

Değişken & karma fonlar toplam portföy büyüklüğünün ilk %95'i dışında kalan fonlar portföy büyüklüğü kriterini karşılamadığı sebebiyle elenmiştir (24 adet fon kalmıştır).

Elemenin ardından daha ayrıntılı analiz için Ek 3'te bulunan 24 adet fon seçilmiştir.

İKİNCİL ELEME

İlk elemelerde daha çok tarihsel getiri üzerinden yapılan değerlendirmelerin ardından ikincil elemelerde risk faktörü de göz önüne alınmıştır. Ardından fonların birbirleriyle olan korelasyonu da incelemeye dahil edilmiştir.

Yukarıdaki değerlendirmelerin ardından toplam 62 fon ikincil değerlendirmeye tabi tutulmak üzere seçilmiştir. Bu aşamada her fon için üç yıllık veriler kullanılarak aşağıdaki hesaplamalar yapılmıştır.

- yıllık ortalama getiri: Fonun son üç yıllık tarihsel verisine dayanarak hesaplanan beklenen yıllık ortalama getiriyi ifade eder.
- yıllık standart sapma: Fonun son üç yıllık tarihsel verisine dayanarak hesaplanan beklenen yıllık standart sapmayı ifade eder.
- Sharpe oranı: Sharpe oranı, fonun toplam getirisinden risksiz faiz oranının çıkarılmasıyla hesaplanan risk priminin fonun standart sapma ile hesaplanan toplam riskine bölünmesiyle bulunur. Böylece, alınan her bir birimlik risk başına düşen fazladan getiri (yani risksiz faiz oranının üzerindeki getiri) hesaplanmış olur. Diğer bir deyişle, bir birim fazladan risk almanın değerini ifade eder. Sharpe oranı sayesinde farklı yapı ve gayeleri bulunan yatırım fonlarını karşılaştırmak mümkündür. Bu oranın yüksek olması fon performansının risksiz yatırım araçlarına göre daha iyi, düşük olması ise daha kötü olduğu anlamına gelir.

Hesaplamalarda 07.02.2013 - 05.02.2016 tarihleri arasındaki fon değerlerinden yararlanılmıştır. Risksiz faiz oranı %11 (2 yıllık TRT150120T16 ISIN kodlu gösterge tahvil faizi) olarak alınmıştır. Buna göre elde edilen veriler Ek 4'te yer almaktadır.

Portföy için seçilecek fonların 3 yıllık ortalama getirileri, standart sapmaları ve

Sharpe oranları ile beraber birbirleriyle olan korelasyonları da göz önünde bulundurulmuştur (Ek 5). Burada amaçlanan fonlar arasında korelasyonu olabildiğince azaltıp riski asgariye indirirken çeşitlendirmeyi artırarak getiriyi çoklamaktır. Aynı yönde yukarı veya aynı yönde aşağı hareket eden fonların korelasyonları yüksek olduğundan bu tip fonların eşzamanlı portföyde tutulmalarının portföyün riskini aşağıya çekilmesine katkısı sınırlı olmaktadır. Bu nedenle, portföy riskinin olabildiğince düşük gerçekleşmesi için aynı yönlü hareketi az olan, yani korelasyonu düşük olan fonların seçilmesi gerekmektedir. Fonlar arasında yer alan korelasyon değerleri Ek-5'te yer almaktadır. Hesaplamalarda gene 07.02.2013- 05.02.2016 tarihleri arasındaki fon değerlerinden yararlanılmıştır.

1. Pay Senedi Fonları

Portföyün hisse senedi fonu kısmını oluşturan %40'lık dağılımın çeşitlendirmeyi artırmak ve ülke riskini dağıtmak için %50'sinin yurtdışı, %50'sinin ise yurtiçi pay senedi yoğun fonlara üleştirilmesine karar verilmiştir.

Yurtiçi Pay Senedi Fonları (%20): Yurtiçi fonlar Sharpe rasyosuna göre sıralandığında, TTE, YAS, STH ve DZE'nin ilk dört sırada yer aldığı, bu 4 fon vasıtasıyla yurtiçi hisse senetlerinin geneline yüksek çeşitlendirme ile yatırım yapılabileceği, ilgili fonların görece düşük korelasyona sahip olduğu göz önünde bulundurularak TTE, YAS, STH ve DZE fonları seçilerek azami çeşitlendirmeyi sağlamak için toplam miktarın 4 fon arasında eşit bölüştürülmesine karar verilmiştir.

Yurtdışı Pay Senedi Fonları (%20): Döviz etkisiyle getirilerin incelenen dönemde hayli yüksek olduğu görülmüştür. Yurtiçi pay senedi fonları ile korelasyonun beklentilere denk olarak 0'a yakın hatta negatif olduğu anlaşılmıştır. En yüksek getirili ve

Sharpe rasyolu AFA portföye %10'luk bir büyüklükle eklenmiştir. AFV, sıralamada 4. sırada yer almasına rağmen (2. ve 3. sıradaki fonlarla Sharpe rasyosu çok benzer) AFA ile korelasyonu hayli düşük olduğu için tercih edilerek portföye %10'luk bir ağırlıkla dâhil edilmiştir.

2. Borçlanma Aracı Fonları

Portföyün borçlanma aracı fonu kısmını oluşturan %40'lık bir dağılım yapılmasında çeşitlendirmeyi artırmak ve ülke riskini dağıtmak için dağılımın %50'sinin yurtdışı, %50'sinin yurtiçi borçlanma aracı yoğun fonlara üleştirilmesine karar verilmiştir.

Yurtiçi Borçlanma Aracı Fonları (%20): Azami çeşitlendirmeyi sağlamak için toplam miktarın, kısa, orta ve uzun vadeli fonlar arasında dağıtılmasına karar verilmiştir. Yurtiçi fonlar Sharpe rasyosuna göre sıralandığında TOT'un en üst sırada yer aldığı görülmüş ve portföye %5 oranında eklenmiştir. Ardından sırasıyla uzun, orta ve kısa vadeli BA fonlarının en yüksek Sharpe rasyolu temsilcileri ATT, APT ve DBK portföye eklenmiştir. Korelasyonların yurtiçi hisse senedi fonlarinkinden daha düşük olduğu gözlenmiştir. TOT, ATT, APT ve DBK fonlarının her birine %5'lik dağılım yapılmıştır.

Yurtdışı Borçlanma Aracı Fonları (%20): Döviz kurlarındaki artışın etkisiyle getirilerin incelenen dönemde hayli yüksek olduğu görülmüştür. En yüksek getirili ve Sharpe rasyolu AKE portföye %10'luk bir büyüklükle eklenmiştir. KUB yüksek standart sapmasına rağmen, YBE'ye göre getirideki üstünlüğü ile AKE'yle olan düşük korelasyonu yüzünden portföye %10'luk büyüklük ile alınmıştır.

3. Değişken ve Karma Fonlar

Portföyün değişken fon sınıfına dağıtılacak %20'lik kısmı, mevcut değişken fonların çeşitli varlık sınıflarına değişik oranlarda

yatırım yapması dolayısıyla çeşitlendirme sağlandığından, birbiriyle yüksek korelasyonu olan fonlar hariç tutularak Sharpe rasyosu en yüksek 4 fon olan SUB, GMA, YAK ve HPD'ye %5'lik üleştirme yapılmıştır.

ETKİNLİK SINIRI

Seçilen fonlar ile azami getiri, asgari standart sapma ve azami Sharpe oranı sağlayan bir portföy oluşturma hedefi doğrultusunda fonların farklı ağırlıklar aldığı toplam 500 farklı senaryo denenmiştir. Seçilen fonların bu dağılımlarından elde edilen etkinlik sınırı (efficiency frontier) Grafik 1'de gösterilmektedir.

Etkinlik sınırı, farklı risk iştahları için teorik olarak en optimal fon dağılımını belirtse de etkinlik sınırının pratikte güvenilirlik ve kullanılabilirliğini sınırlayan etkenler mevcuttur. Matematiksel hesaplamalarla ulaşılan etkinlik sınırının tam üzerine düşen *optimal* dağılımlardan ziyade, ekonomik ve piyasaya yönelik beklentilere göre daha *gerçekçi* bir dağılım yapmak daha uygundur.

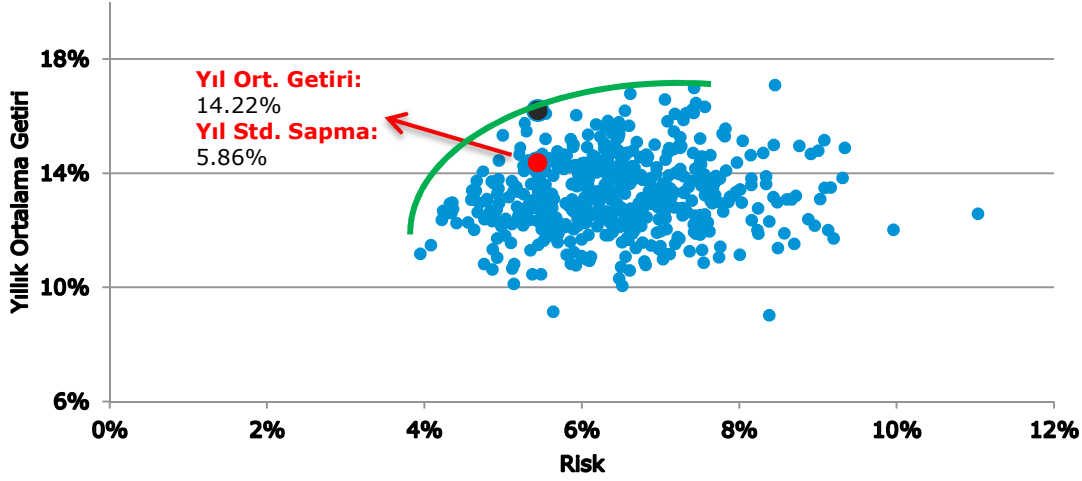
Örneğin, Grafik 1'de sunulduğu gibi etkinlik sınırının %7'den fazla riske tekabül eden dağılımların bulunduğu kısmında artan kur etkisiyle hızla değerlenmiş yurtdışı kıymetlere yatırım yapan fonların ağırlığının hayli yüksek olduğu ancak bu durumun geleceğe dönük şekilde tutarlı bir şekilde sürdürülemeyeceği endişesiyle daha temkinli bir dağılımın tercih edilmesi gerektiği anlaşılmaktadır.

Etkinlik sınırı üzerinde bulunan portföy dağılımlarında etkin çeşitlendirme bulunmadığı, son üç yılda yüksek performans göstermiş olan fonların ağırlıkta olduğu ve bu durumun uzun vadeli olarak sürdürülmesinin mümkün olmadığı anlaşılmaktadır. Bu nedenlerden ötürü etkinlik sınırının kesin bir dağılımı belirtmekten öte tavsiye niteliğinde genel bir yönlendirmeye işaret ettiği değerlendirilmelidir.

Grafik 1’de kırmızı ile işaretlenmiş Birlik portföy dağılımının etkinlik sınırı üzerinde bulunmamasından ötürü standart altı olduğu düşünülmemelidir. Birlik portföyü ile aynı riske sahip siyah ile işaretli portföy,

etkinlik sınırı üzerinde bulunmasına rağmen, birbirleriyle korelasyonu yüksek birkaç fon arasında üleştirme yaptığından ötürü tercih edilmemiştir.

Grafik 1: Etkinlik Sınırı
Yıllık Ortalama Getiri



Seçilen fonların tarihi getirileri, riskleri ve korelasyonları göz önünde bulundurularak, belirtilen ağırlıklarda yapılan dağılımla elde edilen portföyün beklenen yıllık getiri ve riskleri şu şekildedir:

- **Yıllık Ortalama Getiri: 14.22%**
- **Yıllık Standart Sapma: 5.86%**
- **Sharpe Rasyosu: 0.55**

Analizler neticesinde Tablo 2’de sunulan dağılımda bir portföy oluşturulmuştur.

Tablo 2: Seçilen Fonların Dağılımı

	Fon Kodu	Tür	Tutar:	Oran:
Pay			442,778	40%
İş Portföy BIST Tek. Endeksi Hisse Senedi Fonu	TTE	Yurtiçi Pay Senedi	55,347	5%
Yapı Kredi PYS Koç Holding İştir. Hisse Senedi Fonu	YAS	Yurtiçi Pay Senedi	55,347	5%
Strateji Portföy İkinci Hisse Senedi Fonu	STH	Yurtiçi Pay Senedi	55,347	5%
Deniz Portföy BIST 100 Endeksi Hisse Senedi Fonu	DZE	Yurtiçi Pay Senedi	55,347	5%
Ak Portföy Amerika Yabancı Hisse Senedi Fonu	AFA	Yurtdışı Pay Senedi	110,695	10%
Ak Portföy Avrupa Yabancı Hisse Senedi Fonu	AFV	Yurtdışı Pay Senedi	110,695	10%
Borçlanma Araçları			442,778	40%
TEB Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu	TOT	Yurtiçi Borçlanma Araçları	55,347	5%
Ata Portföy Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	ATT	Yurtiçi Borçlanma Araçları	55,347	5%
Ak Portföy Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	APT	Yurtiçi Borçlanma Araçları	55,347	5%
Deniz Portföy Kısalı Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	DBK	Yurtiçi Borçlanma Araçları	55,347	5%
Ak Portföy Eurobond Borçlanma Araçları Fonu	AKE	Yurtdışı Borçlanma Araçları	110,695	10%
Kare Portföy İkinci Borçlanma Araçları Fonu	KUB	Yurtdışı Borçlanma Aracı	110,695	10%
Değişken			221,389	20%
Ünlü Portföy İkinci Değişken Fon	SUB	Harman	55,347	5%
Azimet PYS Çoklu Varlık Değişken Fon	GMA	Harman	55,347	5%
Yapı Kredi Portföy Karma Fon	YAK	Harman	55,347	5%
HSBC Portföy Çoklu Varlık İkinci Değişken Fon	HPD	Harman	55,347	5%
TOPLAM			1,106,946	100%

PERFORMANS DEĞERLENDİRMESİ

Yukarıda belirtilen kriterlere göre oluşturulan portföyün Mart 2016'dan Nisan 2017'e kadar olan performansı aşağıda değerlendirilecektir. Ek 6'da performans raporunun 28 Nisan 2017 tarihli son hali paylaşılmaktadır.

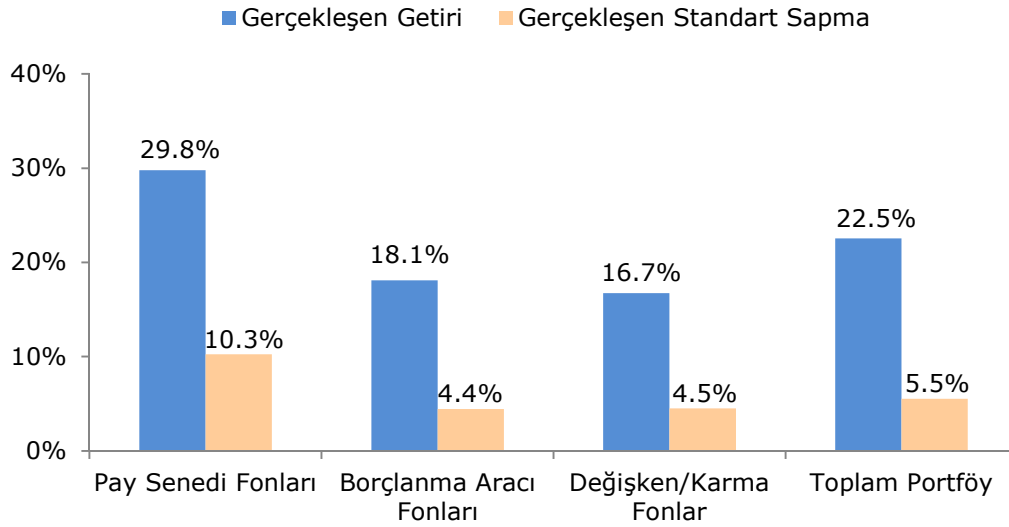
Kârın Kaynağı

Birlik yatırımının değerlendirildiği Mart 2016'dan Nisan 2017 sonuna kadar varlık sınıflarının sergilediği performans Grafik 2'de sunulmaktadır. Beklenildiği gibi pay senedi fonlarında getiri ile standart sapma ile ölçümlenen risk, borçlanma aracı ile değişken fon sınıflarının önündedir.

Portföy, yatırım döneminde toplamda %26.9'luk bir getiri ve %5.5'lik bir standart sapmayla yaklaşık 298.000 TL'lik brüt kar yaratmıştır.

Aynı dönemde borçlanma aracı fonlarının riski değişken fonlar ile eşit olsa da borçlanma aracı fonlarının getirisinin değişken fonların 1.2 puan önünde gerçekleştiği görülmektedir.

Grafik 2: Gerçekleşen Getiri ve Standart Sapma

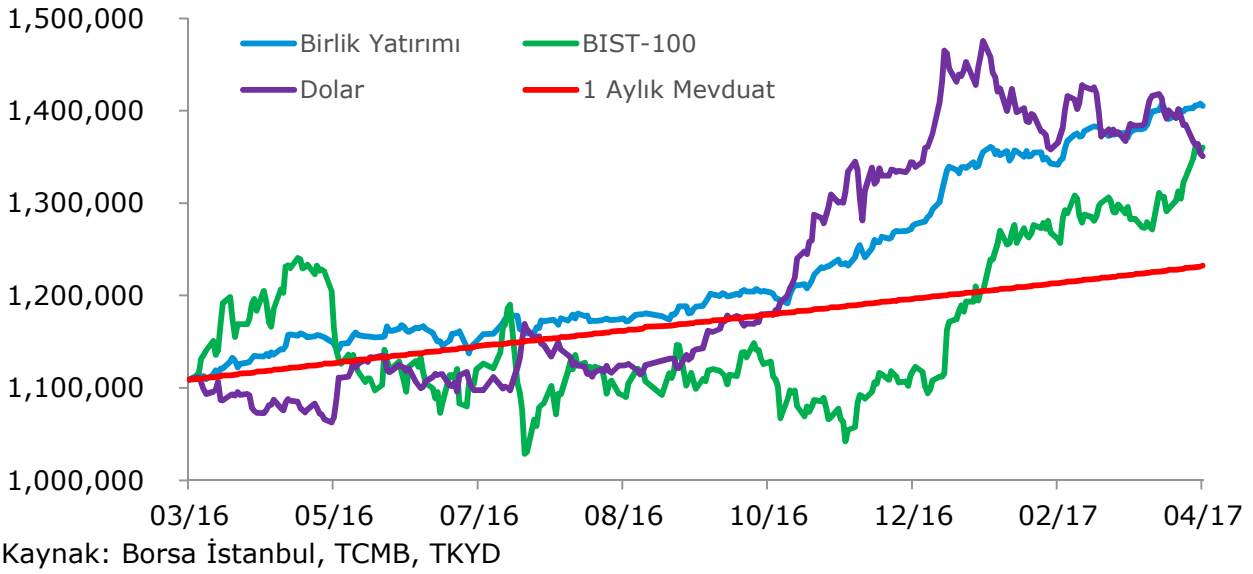


Yatırım döneminde Birlik Yatırımının alternatif finansal ürünlerde değerlendirilmesi halinde getirilerin nasıl gerçekleşeceği Grafik 3'te gösterilmektedir. BIST-100 endeksi Borsa İstanbul, Dolar alış fiyatı TCMB ve 1 Aylık mevduat endeksi ise TKYD'den temin edilmiştir.

Portföy getirisinin yatırım döneminde diğer tüm araçların önünde getiri sağladığı anla-

şılmaktadır. Hem BIST-100 endeksinin hem de ABD Dolarının yatırım dönemi boyunca sağladığı getiri portföyün getirisine yakın olsa da fiyat salınımının hayli yüksek olduğu (yani riskin yüksek ve risk başına düşen getirinin, Sharpe oranının, düşük olduğu) anlaşılmaktadır. Buna karşın mevduat ile elde edilen getirilerin istikrarlı fakat düşük olduğu gözükmemektedir.

Grafik 3: Alternatif Yatırım Araçlarının Getirileri



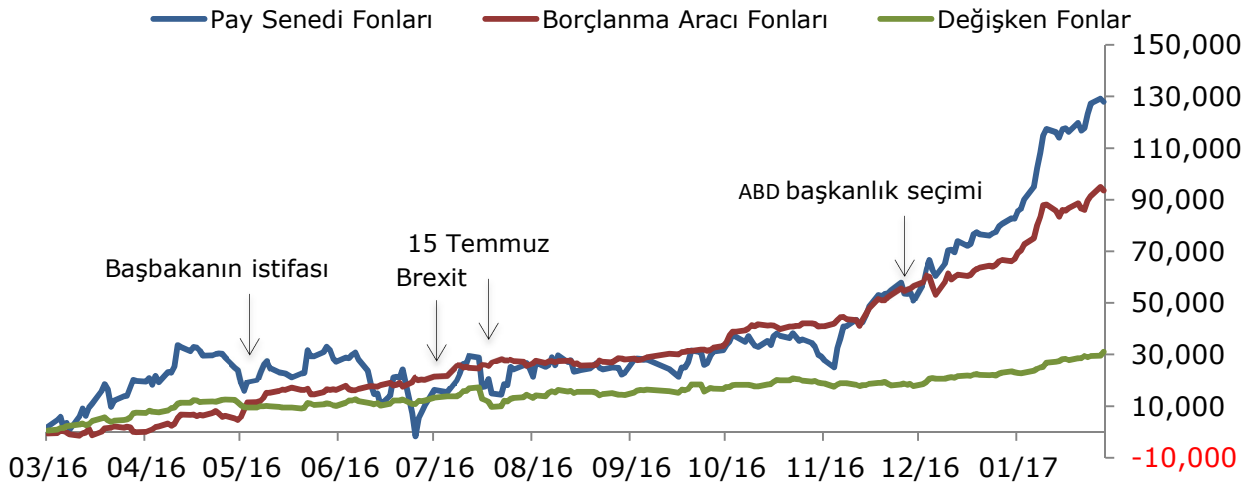
Grafik 4'te görüleceği üzere Birlik Yatırımı'nın değerlendirildiği yatırım döneminde pay senedi fonlarının getirisi borçlanma aracı fonlarının hayli önünde gerçekleşmiştir. Pay senedi fonlarında özellikle Brexit etkisiyle Temmuz ayında ciddi bir gerileme yaşandıysa da piyasalar hemen toparlanmış ve Kasım'dan itibaren artan doların etkisiyle toplamda 130.000 TL'lik bir getiri sağlanmıştır.

Aynı dönemde borçlanma aracı fonları beklendiği üzere daha durağan ancak yüksel-

me eğiliminde bir tutum sergilemiş, dolar-daki güçlenmeye paralel olarak yıl sonunda getirileri artırarak toplam 90.000 TL'lik bir getiri yaratmıştır.

İlk dağılımda toplam portföyün %20'lik bir kısmına tekabül eden bir tutar üleştirilen değişken fonlar aynı dönemde borçlanma araçlarına benzer şekilde az salınım göstermiş ancak getiri de borçlanma aracı fonlarının gerisinde kalmıştır.

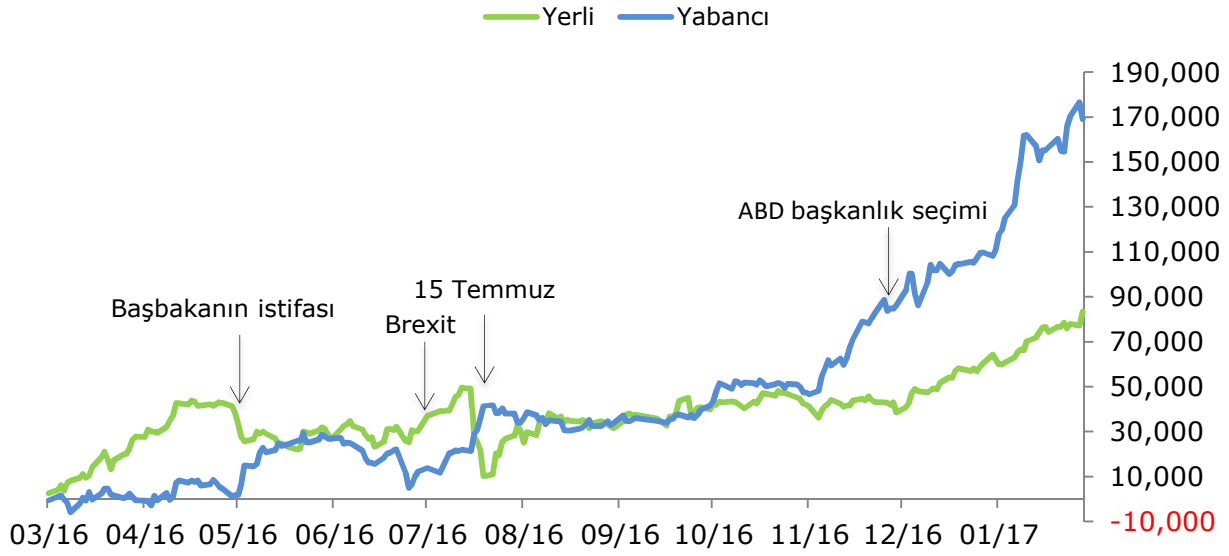
Grafik 4: Kârın Kaynağı (TL) - Varlık Sınıfı



Grafik 5'te portföye seçilen fonların yurtiçi ve yurtdışı kıymetlere göre dağılımı sunulmaktadır. Portföy toplamında Mart 2016'dan Nisan 2017 sonuna kadar gerçekleşmiş olan yaklaşık 298,000 TL'lik karın 2/3'lük kısmının yurtdışı kıymetlere yatırım yapan fonlardan 1/3'ünün ise yerli kıymetlere yatırım yapan fonlardan kaynaklandığı görülmektedir.

Temmuz 2016'ya kadar yabancı kıymetlere yatırım yapan fonların getirisi yurtiçi fonların gerisinde kalmıştır. Yıl ortasında yurtiçi fonların değeri gerilese de kısa vadede toparlanmış ancak gene de yılsonuna doğru Donald Trump'ın galibiyetiyle neticelenen ABD başkanlık seçimlerinin ardından dolar-daki güçlenme ile yurtiçi fonların hayli altında bir getiri yaratmıştır.

Grafik 5: Kârın Kaynağı (TL) - Yerli/Yabancı



Piyasa Zamanlaması

Veriler incelendiğinde Kasım 2016'nın başından Ocak 2017'nin sonuna kadar geçen 3 aylık dönemde portföyün toplam değerinin dolardaki %22'lik güçlenmeye paralel olarak %13 civarında arttığı görülmektedir. Aynı dönemde BIST-100 endeksindeki artış ise %11 civarında kalmıştır. Mart 2016'dan Kasım 2016'ya kadar mevduat getirisinin

çok az üstünde getiri sağlamış portföy bu dönemdeki artıştan oldukça olumlu etkilenmiştir. Portföy ilerleyen dönemde artışını sürdürse de portföydeki toplam %22'lik artışın en önemli bölümünün Kasım 2016 – Ocak 2017 arasındaki dönemde gerçekleştiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3: En Çok Getiri Sağlanan 10 Gün

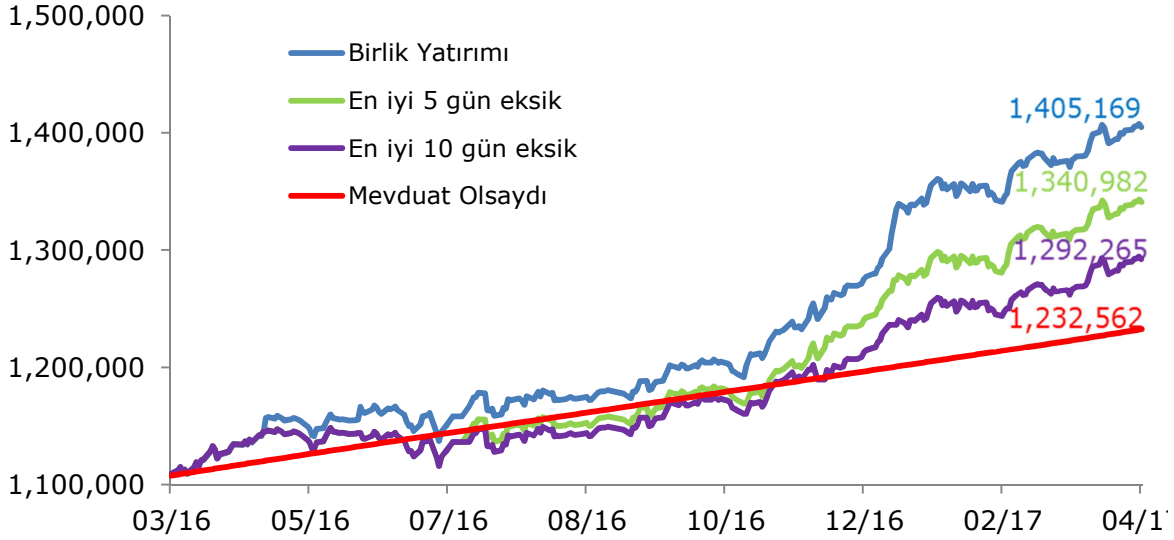
Sıra	Gün	Günlük Getiri	Sıra	Gün	Günlük Getiri
1	14.Nis.16	1.05%	6	2.Mar.17	0.81%
2	10.Oca.17	0.99%	7	12.Ara.16	0.77%
3	25.May.16	0.95%	8	11.Oca.17	0.75%
4	12.Oca.17	0.86%	9	11.Tem.16	0.74%
5	8.Kas.16	0.82%	10	6.Ara.16	0.73%

Getirilerin yatırım dönemi boyunca homojen şekilde gerçekleşmediği ve belirli günlerde yoğunlaştığı gözlenmektedir. Tablo 3'teki sıralamada yer alan ilk 5 gün yatırım döneminde günlük bazda en çok getiri sağlanan ilk 5 günü ifade ederken, 6 ile 10.

sıra arasındaki günler ikinci en iyi 5 günü ifade etmektedir.

En çok getiri sağlanan günlerde portföyde fon olmaması, nakitte kalınması halinde yatırımlardan elde edilen karın hayli düşük kalacağı görülmektedir.

Grafik 6: En İyi 5 ve 10 Gün



Birlik Yatırımının değerlendirildiği yatırım döneminde en iyi 5 gün kaçırıldığı takdirde elde edilen karın 65.000 TL eriyerek toplam yıllık getirinin %21'e, en iyi 10 gün kaçırıldığı takdirde ise karın 110.000 TL'den fazla kayıpla %16'ya gerilediği anlaşılmaktadır.

Yatırım tutarının daimi olarak fonlarda değerlendirilmeyip, daha iyi getiri elde etme

gayesiyle sürekli alım-satımda bulunulmasının burada örneklenildiği gibi ciddi bir fırsat maliyeti bulunmaktadır.

Günlük bazda en çok getiri sağlanan üç günün (10-11-12 Ocak) ardışık olması çok kısa süreliğine bile fonlardan çıkmanın ciddi maliyetlerinin olabileceğini vurgulamaktadır.

Likidite

Likidite yetersizliği işlem esnasında alım-satım fiyatları arasındaki makasın hayli açılarak maliyetlerin artmasına sebep olabilmektedir. Yatırım fonlarında aynı anda pek çok yatırımcının satış emri vermesi halinde kısa sürede pek çok kıymetin satılması zorunluluğu bulunduğundan fon performansı olumsuz etkilenebilmektedir.

Birlik yatırımı oluşturulurken fon toplam büyüklüğü muadil fonlara göre hayli az olan ve henüz yeni kurulmuş fonlara likidite gerekçesiyle yatırım yapılmaktan kaçınılmıştır.

Tablo 4'te 28 Nisan 2017 itibarıyla her bir pozisyonun ilgili fon toplam portföy büyüklüğüne oranı gösterilmektedir. Birlik Yatırımının, yatırım yapılan fonlarda kritik ağır-

liğa sahip olmaması sayesinde, ilk yatırım dönemi sonunda portföy yeniden oluşturu-

lurken fonların satışı esnasında fon birim fiyatı olumsuz etkilenmemiştir.

Tablo 4: Likidite Durumu (28.04.2017)

Fon İsim	Fon Kodu	Birlik Yatırım Değeri (₺)	Fonun Portföy Büyüklüğü (₺)	Yatırım Oranı
İş Portföy BIST Teknoloji Endeksi Hisse Senedi Fonu	TTE	78,945	42,664,453	0.19%
Yapı Kredi PYS Koç Holding İşt. Hisse Senedi Fonu	YAS	71,255	570,879,656	0.01%
Strateji Portföy İkinci Hisse Senedi Fonu	STH	65,766	27,224,986	0.24%
Deniz Portföy BIST 100 Endeksi Hisse Senedi Fonu	DZE	71,662	7,995,805	0.90%
Ak Portföy Amerika Yabancı Hisse Senedi Fonu	AFA	155,105	45,735,073	0.34%
Ak Portföy Avrupa Yabancı Hisse Senedi Fonu	AFV	160,262	73,077,888	0.22%
TEB Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu	TOT	62,059	297,281,066	0.02%
Ata Portföy Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	ATT	61,007	1,732,585	3.52%
Ak Portföy Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	APT	61,781	87,999,611	0.07%
Deniz Portföy Kısalı Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	DBK	61,170	797,125,206	0.01%
Ak Portföy Eurobond Borçlanma Araçları Fonu	AKE	138,353	222,448,955	0.06%
Kareportföy İkinci Borçlanma Araçları Fonu	KUB	152,207	40,848,970	0.37%
Ünlü Portföy İkinci Değişken Fon	SUB	63,558	131,333,205	0.05%
Azimet Pys Çoklu Varlık Değişken Fon	GMA	71,597	64,758,284	0.11%
Yapı Kredi Portföy Karma Fon	YAK	65,173	61,373,154	0.11%
HSBC Portföy Çoklu Varlık İkinci Değişken Fon	HPD	65,272	120,227,961	0.05%
TOPLAM		1,405,169		

Fon Toplam Gider Oranı

Yatırım fonlarının yönetimi nedeniyle portföy yönetim şirketlerinin fon net aktif değerinden tahsil ettiği fon toplam gider oranı yatırımcı için ciddi önem teşkil etmektedir. Fonun performansından bağımsız olarak tahsil edilen fon toplam gider oranına azami dikkat edilmediği takdirde yatırım getirilerinin uzun vadede önemli ölçüde olumsuz etkileneceği unutulmamalıdır.

Takip ettiği karşılaştırma ölçütünün önünde bir getiri elde etmeyi amaçlayan yatırım fonları arasından seçilmiş 16 adet fonla kurulmuş yatırım portföyünün fon toplam gider oranı verileri Tablo 5'te belirtilmiştir².

Fon yönetimi nedeniyle portföy yönetim şirketlerinin aldığı ücret fon toplam değeri üzerinden günlük olarak tahsil edilmektedir. Tablo 5'te görüleceği üzere Birlik portföyü toplam gider oranı yatırım döneminde %2,33 olarak gerçekleşmiş olup bu oran karşılığında yaklaşık 33,000 TL ödenmiştir.

² Türkiye'de sayı ve büyüklüğü hayli az olan borsa yatırım fonları TEFAS'ta işlem görmediğinden portföyümüze dahil edilememiştir. Pasif yatırım anlayışının ürünü olan borsa yatırım fonlarının fon toplam gider oranı aktif yönetilen yatırım fonlarının yaklaşık üçte biri kadardır.

Tablo 5: Fon Toplam Gider Oranı (2016)

Fon İsim	Fon Kodu	Fon Toplam Gider Oranı
İş Portföy BIST Teknoloji Endeksi Hisse Senedi Fonu	TTE	2.25%
Yapı Kredi Portföy Koç Holding İştirakleri Hisse Senedi Fonu	YAS	3.66%
Strateji Portföy İkinci Hisse Senedi Fonu	STH	3.65%
Deniz Portföy BIST 100 Endeksi Hisse Senedi Fonu	DZE	2.36%
Ak Portföy Amerika Yabancı Hisse Senedi Fonu	AFA	2.60%
Ak Portföy Avrupa Yabancı Hisse Senedi Fonu	AFV	2.88%
TEB Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu	TOT	1.83%
Ata Portföy Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	ATT	1.70%
Ak Portföy Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	APT	1.56%
Deniz Portföy Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	DBK	2.10%
Ak Portföy Eurobond (Amerikan Doları) Borçlanma Araçları Fonu	AKE	1.15%
Kareportföy İkinci Borçlanma Araçları (Döviz) Fonu	KUB	1.72%
Ünlü Portföy İkinci Değişken Fon	SUB	1.41%
Azimet PYS Çoklu Varlık Değişken Fon	GMA	3.63%
Yapı Kredi Portföy Karma Fon	YAK	3.70%
HSBC Portföy Çoklu Varlık İkinci Değişken Fon	HPD	1.71%
TOPLAM (Ağırlıklandırılmış)		2.33%

ÖNERİLER

TSPB Yatırım Değerlendirme Projesi kapsamında önerilerimiz aşağıdaki gibidir.

Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri doğrultusunda portföy yönetim şirketleri yönettikleri menkul kıymet yatırım fonlarının aylık portföy dağılım raporlarını ".pdf" biçiminde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlamaktadır. Aylık yapılan bu bildirimlerde fon portföyünde bulunan kıymetlerin ISIN kodları, nominal değeri, rayiç değeri ile portföydeki ağırlığı paylaşılmaktadır.

Bununla beraber, detaylı bir servet yönetimi analizi için gerekli coğrafi ve sektörel verilerin kullanıcı dostu bir şekilde erişilemediği görülmektedir. Aynı varlık sınıfı içerisinde bulunan fonlarda benzer kıymetler bulunabileceğinden burada oluşacak olası yoğunlaşmanın tespit ve takibi için bu verilerin sorgulanabilir ve işlenebilir içerik ve formatla veri tabanına ekleme yoluyla paylaşılması elzemdir.

Özellikle yurtiçi borçlanma araçlarına yatırım yapan fonlarda yoğunlaşma riskinin

kıymetlerin birbirlerine benzerliklerinden ötürü hayli fazla olduğu görülmektedir. Aktif yönetim anlayışıyla yönetilen menkul kıymet yatırım fonlarının bulunduğu portföyümüzde kıymetlerin tür ve ağırlığı hızla değişebileceğinden toplam riskin yönetilmesi açısından bu verilerin kamuya açıklanan verilere dâhil edilmesi gerekmektedir. Bu anlamda Merkezi Kayıt Kuruluşunun geliştirme yapması faydalı olacaktır.

Servet yönetimi yapılırken yatırımcının gereksinim ve sınırlamaları doğrultusunda uygun varlık dağılımı yapmak büyük önem arz etmektedir. Yurtdışında bilinçli varlık dağılımının yapılabilmesi için portföy yönetim şirketlerinin stil fonları oluşturduğu görülmektedir. Stil fonları genellikle aşağıdaki gibi sınıflandırılmaktadır:

Pay senedi fonları:

- Şirket tipine göre: değer, karma, büyüme stili
- Şirket büyüklüğüne göre: büyük, orta, küçük piyasa değeri

Borçlanma aracı fonları:

- Vadeye göre: kısa, orta, uzun vadeli
- Kredi notuna göre: yüksek, orta, düşük notlu

Getiri beklentisi ile risk iştahı ölçüsünde bu fonlar arasında yapılan bir üleştirme, analiz

PERFORMANS DEĞERLENDİRMESİ

Yönetim Kurulu'nun aldığı karar üzerine personel için ayrılan kıdem ve ihbar tazminat karşılıklarının TSPB Yatırım Değerlendirme Projesi kapsamında TEFAS'ta işlem gören fonlara yatırılması süreci bu çalışmamızda incelenmiştir.

Öncelikle yasal yükümlülükler nedeniyle yatırıma yönlendirilecek yatırım tutarı belirlenmiş, ardından Yönetim Kurulu'nun belirlediği sınırlamalar ışığında getiri beklentisi, risk yüklenimi ile gerekli yatırım araçlarının tür ve oranları analiz edilmiştir.

TEFAS üzerinden bilgilerine ulaşılan pay senedi, borçlanma aracı ile değişken/karma menkul kıymet yatırım fonlarının tarihi verileri kullanılarak ilkin getiri ve risk değerleri ölçülmüş, ardından birbirleriyle olan ilişkileri korelasyon hesabıyla belirlenmiştir. Daha sonra farklı fon kombinasyonlarıyla etkinlik sınırı belirlenmiş, beklenti ve kısıtlamalar ışığında uygun portföy dağılımı tercih edilmiştir.

Azami çeşitlendirme sağlama amacıyla Birlik yatırımı %40 oranında pay senedi, %40 oranında borçlanma aracı ve %20 oranında ise değişken/karma fonlarına yönlendirilmiştir.

Pay senedi ve borçlanma aracı fonları bünyesinde riski daha da dağıtmak için %50 oranında yerli kıymetlere yatırım yapan, %50 oranında ise yabancı kıymetlere yatırım yapan fonlar tercih edilmiştir. Borçlan-

sürecini hızlandırıp, bilinçli karar alma olanağı tanıdığından yatırımcıların uzun vadeli başarı ihtimalini artıracaktır. Ülkemizde de benzer stil fonlarının yaygınlaşması yatırımcıların daha nitelikli yatırım tercihlerinde bulunmasına olanak tanıyacaktır.

ma aracı fonlarında Türk eurobondları yabancı kıymet olarak değerlendirilmiştir.

Tüm varlık sınıfları içerisinde azami çeşitlendirme sağlamak amacıyla farklı tür ve stillerde fonlara yer verilmiştir. Bu sayede risklerin asgari seviyeye indirilerek getirilerin artırılması hedeflenmiştir.

Portföy oluşturulurken verilerin yalnızca son 3 yılı kapsadığı, bu dönemin kapsamlı bir analiz için ideal olmadığı, bu dönemde yurtdışı kıymetlere yatırım yapan fonların yüksek performans gösterirken yurtiçi kıymetlere yatırım yapan fonların benzer performansı göstermediği, öngörülen getiri ve risklerin sınırlı tarihi verilere dayandığı, fonların ileriki dönemde benzer şekilde performans gösterme ihtimali bulunurken tamamen farklı sonuçlar da doğurabileceği hususları göz önünde bulundurulmuştur.

Birlik yatırımından yatırım dönemi sonunda %26.9'luk artışla 297.955 TL vergi öncesi getiri sağlanmıştır. Bu rakam fonların satışından doğacak vergileri içermektedir. Yurtiçi pay senedi fonları dışındaki tüm fonların satışından vergi kesintisi olacağı için net karın fon satışından kaynaklanacak yaklaşık 20.000 TL (yaklaşık %1,5) kadar azalacağı unutulmamalıdır.

Yatırım döneminde BIST-100 endeksinin %23, ABD dolarının ise %22 yükseldiği görülmektedir. Ancak Birlik yatırımının değerlendirildiği portföyün çeşitlendirme nedeniyle çok daha az riskli olduğunun (stan-

dart sapmasının düşük olduğu) altı çizilmelidir.

Aynı dönemde Birlik yatırımının vadeli mevduatta değerlendirilmesi halinde 125.348 TL'lik bir getiri elde edileceği görölmektedir. Bu getirinin aynı dönemde gözlemlenen enflasyondan kaynaklanan alım gücündeki azalmaya neredeyse denk düşeceğinden önemli ölçüde bir reel getiri sağlamayacağı anlaşılmaktadır.

Yatırımlardan elde edilen karın 2/3'ünün yabancı kıymetlere yatırım yapan fonlardan, 1/3'ünün ise yerli kıymetlere yatırım yapan fonlardan ileri geldiği görölmektedir. Yabancıardan elde edilen getirinin önemli bölümü kurdaki artıştan kaynaklanmaktadır. Aynı dönemde pay senedi fonlarının diğer varlık sınıflarının önünde bir performans sergileyerek toplam getirinin yaklaşık %60'ını sağladığı anlaşılmaktadır. Hem döviz kurunun son dönemde hızla yükselmesinden hem de yurtdışı piyasaların yukarı yönlü olmasından ötürü bu yatırım döneminde getiriye olumlu etkileyen etmenlerin önümüzdeki dönemlerde portföy için önemli riskler oluşturacağı düşünülmektedir. Birlik yatırımının bu risklere karşı

türev araçlarla korunmuyor olması bu etmenlerden kaynaklanacak olası olumsuz etkilerin portföyü hayli olumsuz etkileme ihtimali olduğunun altı çizilmelidir.

Yatırım süresi boyunca önemli bir likidite sorunu ile karşılaşılmamıştır. Fon yönetimi nedeniyle yaklaşık 33.000 TL'lik ücret dolaylı olarak ödenmiştir.

Yatırım sürecinde fonlar için sağlanan verilerin tam ve detaylı bir analiz için yeterli olmadığı anlaşılmıştır. Sermaye piyasalarının gelişimini sürdürmesiyle beraber hem yatırım seçeneklerinin hem de bunlara ilişkin kamuya sunulan verilerin artacağı düşünülmektedir.

Mayıs 2017'de kurum gereksinim ve kısıtlamalarının tekrar gözden geçirilmesiyle varlık sınıflarının dağılım oranı sabit tutulmuş (%40 pay, %40 borçlanma aracı, %20 değişken/karma) ancak portföyde bulunan fonların büyük çoğunluğu değiştirilerek eklenen yeni fonlarla fon sayısı 25'e çıkarılmıştır. 2017 Mayısından bu yana yatırım portföyünün performansı Ek 7'de gösterilmektedir. Portföyün bu yatırım dönemine ilişkin performansının analizinin önümüzdeki sayılarda yapılması planlanmaktadır.

Ek 1: İlk Eleme Sonrası Belirlenen Pay Senedi Fonları (05.02.2016)

Fon Adı	Fon Kodu	Fon Türü	1 Yıl (%)	3 Yıl (%)	5 Yıl (%)	Portföy Büyüklüğü (₺)
Ak Portföy Amerika Yab. Pay Senedi Fonu	AFA	Yurtdışı	11.38	105.27	-	54,487,349
İş Portföy BIST Tekn. End. Hisse Senedi Fonu	TTE	Yurtiçi	44.57	94.61	174.94	36,608,146
İş Portföy Yabancı Hisse Senedi Fonu	TMG	Yurtdışı	4.18	50.23	-	10,539,530
Ak Portföy Yabancı Hisse Senedi Fonu	AOY	Yurtdışı	5.90	49.81	85.88	56,308,358
Ak PYŞ Avrupa Yabancı Hisse Senedi Fonu	AFV	Yurtdışı	3.65	47.69	-	17,061,040
Yapı Kredi PYŞ Koç İştir. Pay Senedi Fonu	YAS	Yurtiçi	6.14	42.71	88.62	365,970,595
Strateji Portföy İkinci Hisse Senedi Fonu	STH	Yurtiçi	8.04	27.08	59.67	27,335,560
Ak Portföy Asya Yab. Hisse Senedi Fonu	AFS	Yurtdışı	-21.74	-1.93	-	9,152,229
Yapı Kredi PYŞ Temettü 25 End. Pay Fonu	YDE	Yurtiçi	-10.88	-3.56	-	7,932,403
Deniz PYL BIST 100 End. Pay Senedi Fonu	DZE	Yurtiçi	-10.60	-3.77	16.84	9,784,756
İş Portföy BIST 30 End. Hisse Senedi Fonu	TIE	Yurtiçi	-12.08	-4.73	16.49	43,210,105
Ak PYŞ BIST Banka End. Hisse Senedi Fonu	ADP	Yurtiçi	-13.68	-11.06	13.85	9,964,813
İş PYŞ BIST Mali Endeks Hisse Senedi Fonu	TAU	Yurtiçi	-15.58	-13.01	2.35	23,540,406

Kaynak: TEFAŞ

Ek 2: İlk Eleme Sonrası Belirlenen Borçlanma Aracı Fonları (05.02.2016)

Fon Adı	Fon Kodu	Fon Türü	1 Yıl (%)	3 Yıl (%)	5 Yıl (%)	Portföy Büyüklüğü
Kareportföy İkinci BA (Döviz) Fonu	KUB	Yurtdışı	25.60	81.15	118.42	26,868,672
Ak Portföy Eurobond (ABD Doları) BA Fonu	AKE	Yurtdışı	16.18	67.78	117.55	84,667,845
Yapı Kredi Portföy Eurobond (Dolar) BA Fonu	YBE	Yurtdışı	15.71	54.49	94.95	525,936,935
Deniz Portföy Özel Sektör BA Fonu	DBZ	Yurtiçi ÖSBA	11.14	32.08	-	218,116,352
Ata Portföy Özel Sektör BA Fonu	AED	Yurtiçi ÖSBA	11.47	31.54	58.72	119,019,202
TEB Portföy Özel Sektör BA Fonu	TOT	Yurtiçi ÖSBA	10.15	30.99	-	230,131,009
Yapı Kredi Portföy Özel Sektör BA Fonu	YBS	Yurtiçi ÖSBA	9.41	27.37	-	440,152,832
Ak Portföy Özel Sektör BA Fonu	AYR	Yurtiçi ÖSBA	9.79	26.68	-	699,098,049
İş Portföy Özel Sektör BA Fonu	TBV	Yurtiçi ÖSBA	10.50	26.61	44.17	60,537,961
Ak Portföy Orta Vadeli BA Fonu	APT	Yurtiçi Orta	7.67	24.83	49.85	62,007,801
Yapı Kredi Portföy Orta Vadeli BA Fonu	YOT	Yurtiçi Orta	7.30	24.35	43.39	154,447,452
Vakıf Portföy Kısa Vadeli BA Fonu	VKT	Yurtiçi Kısa	8.57	23.43	-	499,881,423
Ziraat Portföy Kısa Vadeli BA Fonu	TZV	Yurtiçi Kısa	8.64	23.16	-	2,562,136,046
Yapı Kredi Portföy Kısa Vadeli BA Fonu	YHT	Yurtiçi Kısa	8.64	22.63	37.54	376,632,522
Garanti Portföy Kısa Vadeli BA Fonu	TGT	Yurtiçi Kısa	8.42	22.56	-	1,966,125,886
Ak Portföy Kısa Vadeli BA Fonu	AVT	Yurtiçi Kısa	8.37	22.53	-	624,964,023
HSBC Portföy Kısa Vadeli BA Fonu	HPT	Yurtiçi Kısa	7.99	21.70	-	639,875,919
Deniz Portföy Kısalı Vadeli BA Fonu	DBK	Yurtiçi Kısa	8.43	21.67	-	270,271,350
Yapı Kredi Portföy Çalışan Hesap BA Fonu	YDK	Yurtiçi Kısa	8.19	21.63	-	2,546,207,740
İş Portföy Maksimum Hesap BA Fonu	TSI	Yurtiçi Kısa	8.06	21.55	-	1,854,183,046
İş Portföy Üçüncü BA Fonu	TIV	Yurtiçi Kısa	8.11	21.44	36.66	2,021,143,044
TEB Portföy Kısa Vadeli BA Fonu	TNK	Yurtiçi Kısa	8.16	21.10	35.17	611,364,962
Ata Portföy Uzun Vadeli BA Fonu	ATT	Yurtiçi Uzun	-2.19	19.57	47.66	4,070,321
İş Portföy Orta Vadeli BA Fonu	TI6	Yurtiçi Orta	3.22	13.16	27.04	201,486,743
Finans Portföy BA Fonu	FYO	Yurtiçi ÖSBA	10.72	12.82	30.46	240,281,847

Kaynak: TEFAS

Ek 3: İlk Eleme Sonrası Belirlenen Değişken ve Karma Fonlar (05.02.2016)

Fon Adı	Fon Kodu	Fon Türü	1 Yıl (%)	3 Yıl (%)	5 Yıl (%)	Portföy Büyüklüğü
Azimet PYŞ Çoklu Varlık Değişken Fon	GMA	Değişken	5.48	42.71	59.96	14,081,033
Ünlü Portföy İkinci Değişken Fon	SUB	Değişken	12.00	37.81	54.22	515,204,963
Deniz Portföy Birinci Değişken Fon	DBP	Değişken	11.50	33.29	54.70	46,343,004
İstanbul Portföy Birinci Değişken Fon	IPB	Değişken	11.41	28.97	-	10,190,110
Azimet PYŞ Dördüncü Değişken Fon	SPV	Değişken	12.16	24.14	-	233,060,832
Finans Portföy İkinci Değişken Fon	FAB	Değişken	3.94	22.32	50.23	13,052,852
HSBC Portföy Çoklu Varlık Birinci Değişken Fon	HPO	Değişken	6.07	22.23	48.25	30,363,279
HSBC Portföy Çoklu Varlık İkinci Değişken Fon	HPD	Değişken	3.40	22.22	44.34	135,017,912
TEB Portföy Üçüncü Değişken Fon	TNT	Değişken	6.39	21.22	41.31	33,246,658
TEB Portföy İkinci Değişken Fon	TVT	Değişken	6.35	20.96	42.11	62,204,306
Yapı Kredi Portföy İkinci Değişken Fon	YOD	Değişken	3.03	20.87	41.78	45,207,872
Ak Portföy Değişken Fon	ADE	Değişken	8.66	20.58	39.17	75,971,833
Yapı Kredi Portföy Birinci Değişken Fon	YDO	Değişken	4.39	20.40	36.09	81,370,853
Gedik Portföy Değişken Fon	GYK	Değişken	8.11	20.32	-8.34	13,007,212
Taaleri Portföy Değişken Fonu	IYB	Değişken	4.40	20.01	37.20	7,400,045
Finans Portföy Mutlak Getiri Hedefli Değişken Fon	FRD	Değişken	4.86	18.89	37.80	14,074,753
Fiba Portföy Değişken Fon	FID	Değişken	2.39	18.49	60.64	24,572,007
ING Portföy İkinci Değişken Fon	IDY	Değişken	6.13	18.10	40.13	32,358,082
İş Portföy Dördüncü Değişken Fon	TI4	Değişken	5.66	13.90	22.61	68,155,531
ING Portföy Birinci Değişken Fon	IGD	Değişken	0.01	12.16	31.98	7,270,424
Yapı Kredi Portföy Karma Fon	YAK	Karma	-3.35	8.01	38.98	27,811,642
İstanbul Portföy İkinci Değişken Fon	ACD	Değişken	0.36	6.91	7.00	10,611,907
Yapı Kredi Portföy Beşinci Değişken Fon	YAF	Değişken	-6.50	4.64	21.47	14,064,570
HSBC Portföy Değişken Fon	HSA	Değişken	-6.22	0.44	23.23	7,237,574

Kaynak: TEFAS

Ek 4: Seçilen Fonların Özellikleri

Fon Adı	Fon Kodu	Ortalama Yıllık Getiri	Yıllık Standart Sapma	Sharpe Rasyosu
Ak Portföy Amerika Yabancı Hisse Senedi Fonu	AFA	28.90%	18.53%	0.9659
Ak Portföy Eurobond Borçlanma Araçları Fonu	AKE	18.91%	8.32%	0.9505
Kareportföy İkinci Borçlanma Araçları Fonu	KUB	23.12%	16.62%	0.7291
İş Portföy BIST Tekn. Endeksi Hisse Senedi Fonu	TTE	27.76%	24.09%	0.6958
Yapı Kredi Portföy Eurobond BA Fonu	YBE	15.96%	8.76%	0.5657
İş Portföy Yabancı Hisse Senedi Fonu	TMG	15.45%	13.15%	0.3384
Ak Portföy Yabancı Hisse Senedi Fonu	AOY	15.71%	14.69%	0.3207
Ünlü Portföy İkinci Değişken Fon	SUB	11.22%	0.68%	0.3173
Ak Portföy Avrupa Yabancı Hisse Senedi Fonu	AFV	14.90%	13.08%	0.2980
Azimet PYŞ Çoklu Varlık Değişken Fon	GMA	13.13%	9.31%	0.2289
Yapı Kredi PYŞ Koç Hold. İsti. Hisse Senedi Fonu	YAS	14.57%	18.73%	0.1906
Strateji Portföy İkinci Hisse Senedi Fonu	STH	9.19%	13.76%	-0.1313
Deniz Portföy BIST 100 End. Hisse Senedi Fonu	DZE	1.76%	23.32%	-0.3963
İş Portföy BIST 30 Endeksi Hisse Senedi Fonu	TIE	1.49%	23.71%	-0.4012
Yapı Kredi PYŞ BIST Temettü 25 End. Hisse Fonu	YDE	1.71%	22.61%	-0.4110
TEB Portföy Özel Sektör BA Fonu	TOT	9.57%	3.33%	-0.4288
İş Portföy BIST Mali Endeksi Hisse Senedi Fonu	TAU	-0.78%	26.50%	-0.4447
Ak Portföy BIST Banka End. Hisse Senedi Fonu	ADP	-0.88%	23.38%	-0.5081
Yapı Kredi Portföy Karma Fon	YAK	3.62%	13.13%	-0.5621
Finans Portföy İkinci Değişken Fon	FAB	7.22%	6.59%	-0.5739
HSBC Portföy Çoklu Varlık İkinci Değişken Fon	HPD	7.10%	6.46%	-0.6031
Gedik Portföy Değişken Fon	GYK	6.52%	7.20%	-0.6217
ING Portföy Birinci Değişken Fon	IGD	4.53%	9.75%	-0.6638
Fiba Portföy Değişken Fon	FID	6.04%	7.23%	-0.6861
Ata Portföy Uzun Vadeli BA Fonu	ATT	6.32%	6.78%	-0.6899
Yapı Kredi Portföy Beşinci Değişken Fon	YAF	2.42%	12.32%	-0.6967
Ak Portföy Asya Yabancı Hisse Senedi Fonu	AFS	0.47%	14.80%	-0.7113
İstanbul Portföy Birinci Değişken Fon	IPB	9.08%	2.39%	-0.8031
HSBC Portföy Değişken Fon	HSA	1.04%	12.35%	-0.8065
İstanbul Portföy İkinci Değişken Fon	ACD	2.81%	9.81%	-0.8344
ING Portföy İkinci Değişken Fon	IDY	5.91%	5.30%	-0.9607
Finans Portföy Mutlak Getiri Hed. Değişken Fon	FRD	6.04%	4.87%	-1.0192
Yapı Kredi Portföy Birinci Değişken Fon	YDO	6.43%	3.18%	-1.4344
Finans Portföy Özel Sektör BA Fonu	FYO	4.20%	4.72%	-1.4425
HSBC Portföy Çoklu Varlık Birinci Değişken Fon	HPO	6.93%	2.69%	-1.5109
Yapı Kredi Portföy İkinci Değişken Fon	YOD	6.58%	2.71%	-1.6315
Deniz Portföy Birinci Değişken Fon	DBP	9.97%	0.63%	-1.6415
Azimet Pyş Dördüncü Değişken Fon	SPV	7.43%	2.15%	-1.6588
Taaleri Portföy Değişken Fonu	IYB	6.32%	2.75%	-1.6995
TEB Portföy Üçüncü Değişken Fon	TNT	6.65%	2.45%	-1.7722
Deniz Portföy Özel Sektör BA Fonu	DBZ	9.62%	0.75%	-1.8367
Ak Portföy Değişken Fon	ADE	6.41%	2.22%	-2.0681
TEB Portföy İkinci Değişken Fon	TVT	6.58%	2.12%	-2.0844
Ak Portföy Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	APT	7.63%	1.34%	-2.5214
Ata Portföy Özel Sektör BA Fonu	AED	9.52%	0.57%	-2.5729
Yapı Kredi Portföy Orta Vadeli BA Fonu	YOT	7.48%	1.27%	-2.7686
İş Portföy Dördüncü Değişken Fon	TI4	4.45%	1.91%	-3.4355
İş Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu	TBV	8.13%	0.70%	-4.0937
İş Portföy Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	TI6	4.19%	1.60%	-4.2547
Ak Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu	AYR	8.14%	0.55%	-5.1816
Yapı Kredi PYŞ Özel Sektör BA Fonu	YBS	8.35%	0.48%	-5.5722
Deniz PYŞ Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	DBK	6.73%	0.40%	-10.6387
Vakıf PYŞ Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	VKT	7.23%	0.30%	-12.4984
TEB PYŞ Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	TNK	6.56%	0.35%	-12.6202
Ziraat PYŞ Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	TZV	7.16%	0.30%	-12.9980
Yapı Kredi PYŞ Kısa Vadeli BA Fonu	YHT	7.01%	0.31%	-13.0667
İş Portföy Üçüncü Kısa Vadeli BA Fonu	TIV	6.66%	0.32%	-13.5856
HSBC PYŞ Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	HPT	6.74%	0.31%	-13.6764
Ak Portföy Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	AVT	6.98%	0.29%	-13.6884
Garanti PYŞ Kısa Vadeli BA Fonu	TGT	6.99%	0.29%	-13.7829
Yapı Kredi PYŞ Çalışan Kısa Vadeli BA Fonu	YDK	6.72%	0.30%	-14.1181
İş Portföy Maksimum Hesap Kısa Vadeli BA Fonu	TSI	6.69%	0.29%	-14.7504

Ek 5: Korelasyonlar

Yurtiçi Hisse Fon Korelasyonları

	tte	yas	sth	dze	tie	yde	tau	adp
tte	1.0000							
yas	0.7182	1.0000						
sth	0.4604	0.4774	1.0000					
dze	0.7011	0.9146	0.3859	1.0000				
tie	0.6789	0.8972	0.3758	0.9940	1.0000			
yde	0.6852	0.9037	0.3777	0.9871	0.9887	1.0000		
tau	0.6647	0.8671	0.3682	0.9764	0.9875	0.9784	1.0000	
adp	0.7120	0.8785	0.4860	0.9602	0.9653	0.9553	0.9627	1.0000

Uluslararası Hisse Fon Korelasyonları

	afa	tmg	aoy	afv	afs	dze
afa	1.0000					
tmg	0.7470	1.0000				
aoy	0.7007	0.7448	1.0000			
afv	0.6441	0.7353	0.7426	1.0000		
afs	0.5372	0.5832	0.5278	0.5106	1.0000	
dze	-0.0213	0.1560	0.1086	0.0273	0.0030	1.0000

Yurtiçi Borçlanma Aracı Fon Korelasyonları

	tot	att	apt	dbk	dze
tot	1.0000				
att	0.0053	1.0000			
apt	0.0339	0.7967	1.0000		
dbk	0.0606	0.3517	0.6019	1.0000	
dze	0.1619	0.3131	0.3267	0.1595	1.0000

Uluslararası Borçlanma Aracı Fon Korelasyonları

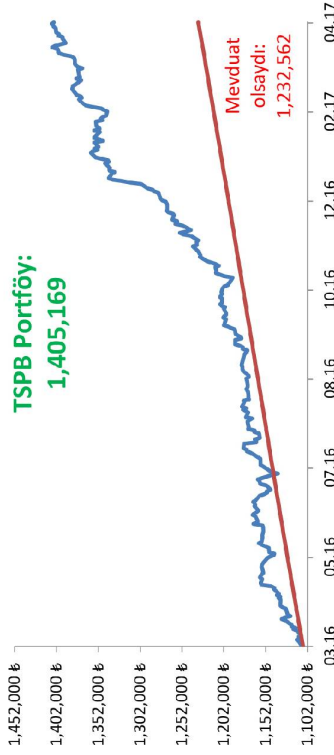
	kub	ake	ybe	dze
kub	1.0000			
ake	0.4016	1.0000		
ybe	0.3769	0.9426	1.0000	
dze	-0.2049	-0.1223	-0.0343	1.0000

Değişken Fon Korelasyonları

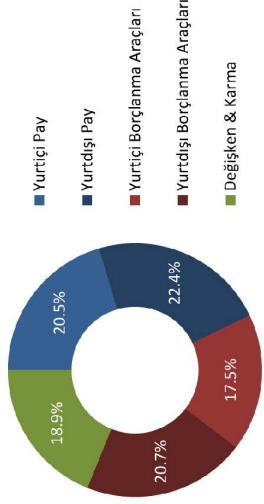
	sub	gma	yak	hpd	dze
sub	1.0000				
gma	-0.0133	1.0000			
yak	-0.0225	0.8301	1.0000		
hpd	-0.0266	0.4448	0.4969	1.0000	
dze	-0.0416	0.8436	0.9729	0.5032	1.0000

Ek 6: Performans Raporu (28 Nisan 2017)

Portföy Değeri



Cari Portföy Dağılımı



YATIRIMLAR

HİSSE

Fon Kodu	Tür	Dağılım (%)	Cari Değer (₺)	Maliyet (₺)	Getiri (%)
İŞ PORTFÖY BİST TEKNOLOJİ ENDEKSİ HİSSE SENEDİ FONU	TTE	5.6%	78,945	55,228	42.9%
YAPI KREDİ PORTFÖY KOÇ HOLDİNG İŞTİRAKLERİ HİSSE SENEDİ FONU	YAS	5.1%	71,255	55,346	28.7%
STRATEJİ PORTFÖY İKİNCİ HİSSE SENEDİ FONU (HİSSE SENEDİ YOĞUN FON)	STH	4.7%	65,766	55,826	17.8%
DENİZ PORTFÖY BİST 100 ENDEKSİ HİSSE SENEDİ FONU	DZE	5.1%	71,662	55,333	29.5%
AK PORTFÖY FRANKLIN TEMPLETON AMERİKA YABANCI HİSSE SENEDİ FONU	AFA	11.0%	155,105	110,694	40.1%
AK PORTFÖY AVRUPA YABANCI HİSSE SENEDİ FONU	AFV	11.4%	160,262	110,695	44.8%
Alt Toplam		42.9%	602,994	443,122	36.1%

BORÇLANMA ARAÇLARI

TEB PORTFÖY ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI FONU	TOT	4.4%	62,059	55,285	12.3%
ATA PORTFÖY UZUN VADELİ BORÇLANMA ARAÇLARI FONU	ATT	4.3%	61,007	55,338	10.2%
AK PORTFÖY ORTA VADELİ BORÇLANMA ARAÇLARI FONU	APT	4.4%	61,781	55,346	11.6%
DENİZ PORTFÖY KISALI VADELİ BORÇLANMA ARAÇLARI FONU	DBK	4.4%	61,170	55,346	10.5%
AK PORTFÖY EUROBOND (AMERİKAN DOLARI) BORÇLANMA ARAÇLARI FONU	AKE	9.8%	138,353	110,694	25.0%
KAREPORTFÖY İKİNCİ BORÇLANMA ARAÇLARI (DÖVİZ) FONU	KUB	10.8%	152,207	110,695	37.5%
Alt Toplam		38.2%	536,576	442,704	21.2%

DEĞİŞKEN

ÜNİTÜ PORTFÖY İKİNCİ DEĞİŞKEN FON	SUB	4.5%	63,558	55,347	14.8%
AZİMUT PVŞ ÇOKLU VARLIK DEĞİŞKEN FON	GMA	5.1%	71,597	55,347	29.4%
YAPI KREDİ PORTFÖY KARMA FON	YAK	4.6%	65,173	55,347	17.8%
HSBC PORTFÖY ÇOKLU VARLIK İKİNCİ DEĞİŞKEN FON	HPD	4.6%	65,272	55,347	17.9%
Alt Toplam		18.9%	265,598	221,388	20.0%

TOPLAM

100.0%	1,405,169 ₺	1,107,214 ₺	26.9%
---------------	--------------------	--------------------	--------------



Yatırım Değerlendirme Projesi
Portföy Takip Raporu

28 Nisan 2017

(İlk Yatırım Tutarı: 1,107,214 ₺)

Toplam Portföy Değeri*

1,405,169 ₺

* 28 Nisan 2017 itibarıyla

Toplam Getiri **/**

297,955 ₺
125,348 ₺

** 4 Mart 2016'dan itibaren

*** Mevduat olsaydı: TCMB Ağırlıklı Ort. Faiz Oranları alınmıştır (stopaj sonrası)

Getiri & Std. Sapma (%) ****

22.72%
5.54%

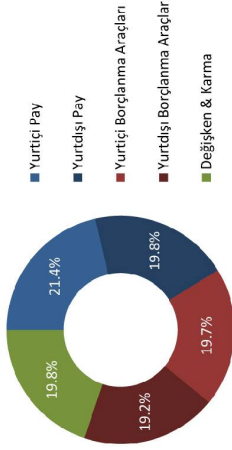
**** Beklenen yıllıklandırılmış getiri ve sapma

BIST-100 **22.62%**
USD **22.08%**

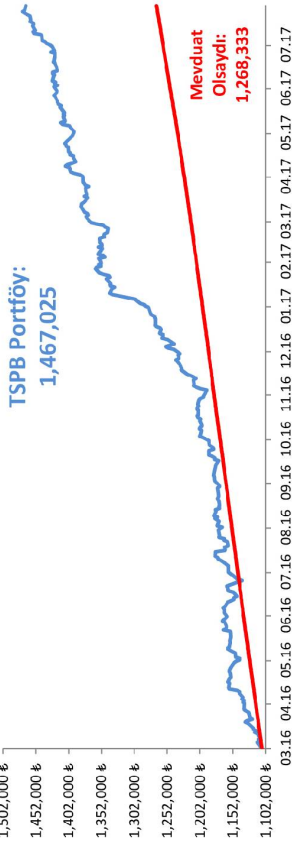
4 Mart 2016'dan itibaren yürüresel değişim

Ek 7: Performans Raporu (31 Temmuz 2017)

Cari Portföy Dağılımı



Portföy Değeri



YATIRIMLAR

HISSE	Fon Kodu	Tür	Dağılım (%)	Cari Değer (₺)	Maliyet (₺)	Getiri (%)
İŞ PORTFÖY BİST TEKNOLOJİ AĞIRLIKLI SINIRLAMALI ENDEKSİ HİSSE SENEDİ FONU (HİSSE SENEDİ YOĞUN FON)	TTE	Yurtiçi Pay	4.5%	56,413	56,953	16.6%
MARİARA CAPITAL PORTFÖY HİSSE SENEDİ FONU (HİSSE SENEDİ YOĞUN FON)	MAC	Yurtiçi Pay	4.2%	61,401	56,348	9.0%
YAPI KREDİ PORTFÖY KOÇ HOLDİNG İŞTİRAK VE HİSSE SENEDİ FONU (HİSSE SENEDİ YOĞUN FON)	YAS	Yurtiçi Pay	4.1%	60,770	56,256	8.0%
AK PORTFÖY BİST TEMETTÜ 25 ENDEKSİ HİSSE SENEDİ FONU (HİSSE SENEDİ YOĞUN FON)	ALC	Yurtiçi Pay	4.3%	63,635	56,545	12.5%
KARE PORTFÖY HİSSE SENEDİ FONU (HİSSE SENEDİ YOĞUN FON)	KYA	Yurtiçi Pay	4.2%	62,338	56,317	10.7%
YAPI KREDİ PORTFÖY YABANCI TEKNOLOJİ SEKTÖRÜ HİSSE SENEDİ FONU	YAY	Yurtdışı Pay	4.0%	58,664	56,618	3.6%
AZİMUT PİYASASI YABANCI BYF FON SEPETİ FONU	GBC	Yurtdışı Pay	3.9%	57,539	56,353	2.1%
AK PORTFÖY ASYA YABANCI HİSSE SENEDİ FONU	AFS	Yurtdışı Pay	4.1%	60,366	56,425	7.0%
GEDİK PORTFÖY G-20 ÜLKELERİ YABANCI HİSSE SENEDİ FONU (HİSSE SENEDİ YOĞUN FON)	GBG	Yurtdışı Pay	3.8%	55,118	53,474	3.1%
GARANTİ PORTFÖY YABANCI (GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER) HİSSE BYF FON SEPETİ FONU	GUH	Yurtdışı Pay	4.0%	58,435	56,282	3.8%
Alt Toplam			41.2%	604,679	561,570	7.7%
BORÇLANMA ARAÇLARI						
AZİMUT PİYASASI BİRİNCİ BORÇLANMA ARAÇLARI FONU	GTF	Yurtiçi BA	4.0%	57,954	56,290	3.0%
ATA PORTFÖY ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI FONU	AED	Yurtiçi BA	3.9%	57,866	56,298	2.8%
KARE PORTFÖY BİRİNCİ BORÇLANMA ARAÇLARI FONU	KRC	Yurtiçi BA	4.0%	58,042	56,281	3.1%
DENİZ PORTFÖY ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI FONU	DBZ	Yurtiçi BA	3.9%	57,734	56,272	2.6%
İSTANBUL PORTFÖY KISA VADELİ BORÇLANMA ARAÇLARI FONU	IST	Yurtiçi BA	3.9%	57,892	56,300	2.8%
İŞ PORTFÖY YABANCI BORÇLANMA ARAÇLARI FONU	TDG	Yurtdışı BA	3.8%	56,230	56,319	-0.2%
TAALERİ PORTFÖY YABANCI BORÇLANMA ARAÇLARI FONU	TLE	Yurtdışı BA	3.8%	56,159	56,291	-0.2%
KAREPORTFÖY İKİNCİ BORÇLANMA ARAÇLARI (DÖVİZ) FONU	KUB	Yurtdışı BA	3.9%	56,775	56,056	1.3%
HSBC PORTFÖY YABANCI BYF FON SEPETİ	HOY	Yurtdışı BA	3.9%	56,788	56,484	0.5%
AZİMUT PİYASASI KİRA SERTİFİKALARI (SUKUK) KATILIM FONU	GLS	Yurtdışı BA	3.8%	56,272	56,363	-0.2%
Alt Toplam			39.0%	571,711	562,955	1.6%
DEĞİŞKEN						
MEKSA PORTFÖY BİRİNCİ DEĞİŞKEN FON	MAD	Değişken & Karma	3.9%	57,695	56,715	1.7%
AZİMUT PİYASASI ÇOKLU VARLIK DEĞİŞKEN FON	GMA	Değişken & Karma	4.0%	59,244	56,149	5.5%
FOKUS PORTFÖY BİRİNCİ DEĞİŞKEN FON	AN1	Değişken & Karma	4.1%	60,044	56,340	6.6%
TACİRLER PORTFÖY DEĞİŞKEN FON	TCD	Değişken & Karma	3.8%	56,226	56,051	0.3%
AK PORTFÖY EMTİA YABANCI BYF FON SEPETİ FONU	AES	Değişken & Karma	3.9%	57,425	56,926	0.9%
Alt Toplam			19.8%	290,634	282,181	3.0%
TOPLAM			100.0%	1,467,025	1,406,706	4.3%



TSPB | TÜRKİYE SERMAYE
PIYASALARI BİRLİĞİ

31 Temmuz 2017

(İlk Yatırım Tutarı: 1,107,214 ₺)

Toplam Portföy Değeri *

1,467,025 ₺

* 31 Temmuz 2017 itibarıyla

Toplam Getiri ** / ****

359,811 ₺

159,278 ₺

Dönemsel Getiri *** / ****

60,839 ₺

34,251 ₺

** 4 Mart 2016'dan itibaren

*** 2 Mayıs 2017'den itibaren

**** Mevduat olsaydı: TCMB Ağırlıklı Ort. Faiz
Oranları alınmıştır (stopaj sonrası)

Yıllık Getiri & Std. Sapma *****

22.07%

5.34%

Dönemsel Getiri & Std. Sapma *****

19.08%

4.29%

***** Beklenen yıllıklandırılmış getiri ve sapma

BIST-100 13.78%

USD -0.16%

2 Mayıs 2017'den itibaren yürürlükte değişim

E-ISSN: 2548-1223

TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI BİRLİĞİ

Büyükdere Caddesi
No.173 1. Levent Plaza
A Blok Kat: 4 34394
Levent / İstanbul

+90 212 280 8567
+90 212 280 8589
info@tspb.org.tr
www.tspb.org.tr

